Shared Research Report
2015/2/20

アズワン（7476）

当レポートは、掲載企業のご依頼により弊社が作成したものです。投資家用の各企業の『取扱説明書』を提供することを目的としています。正確で客観性・中立性を重視した分析を行うべく、弊社ではあらゆる努力を尽くしています。中立的でない見解の場合は、その見解の出所を常に明示します。例えば、経営側により示された見解は常に企業の見解として、弊社による見解は弊社見解として提示されます。弊社の目的は情報を提供することであり、何かについて説得したり影響を与えたりする意図は持ち合わせておりません。ご意見等がございましたら、sr_inquiries@sharedresearch.jp までメールをお寄せください。ブルームバーグ端末経由でも受け付けております。

目次

要約 3
主要経営指標の推移 4
直近更新内容 5
　概 略 5
業績動向 6
　四半期実績推移 6
　今期会社計画 17
　長期見通し 20
事業内容 29
　業績推移 29
　ビジネスの概要 30
　事業セグメント 37
　SW（Strengths, Weaknesses）分析 45
財務諸表ほか 46
　損益計算書 46
　貸借対照表 47
　キャッシュフロー計算書 48
その他の情報 49
　沿革 49
　大株主 49
　従業員推移 49
　企業概要 50

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

要約

理化学機器業界で営業利益率 10%を維持するカタログ販売モデルを確立

同社は、「カタログ販売のビジネスモデル」が特徴かつ強みの高収益体質の専門商社。理化学機器（ビーカー、培養器等）、病院・介護関連製品（聴診器、救急カート等）をコア分野に、クリーンルーム用品等のニッチな専門市場を開拓することで、着実に業績を成長させてきた。

カタログ販売モデルの上に、川上（メーカ）・川中（卸）・川下（小売）の 3 機能を兼ね備え、これらを深化させることで差別化を図ってきた。効率的な経営がなされており、粗利率 30%、営業利益率 10%超を安定的に維持しつつ、売上高の成長が図られている。

2014 年 3 月末現在、仕入先は 2,400 社、販売代理店は 4,100 社（1 万拠点）に及び、ほとんどの理化学機器の販売店で同社カタログを取り扱うまでに理化学機器業界に浸透。商品点数も 7 万点とロングテール構造を持ち、且つ、95%の注文で即日出荷を可能にしている。

研究者からは「アズワンのカタログをめくれば欲しい商品が見つかる」と認知されているという。このことからも、理化学機器業界において確固たる地歩を築いているといえよう。

先ずは、流通業として売上高 1,000 億円を目指す

長期的目標として売上高 1,000 億円を掲げる（2014 年 3 月期は 512 億円）。井内卓嗣社長は、過度に急激な成長を追うのではなく、企業としての永続性と継続的な成長の両立を図りたい、とする。先ずは流通業で 1,000 億円を目指し、その後は米理化学機器大手 Thermo Fisher Scientific のように、より川上のメーカ的な部分、違う視点が必要との認識を持つ。ＳＲ社では 1,000 億円を目指すための課題は多いものの、後述の成長諸施策とその結果にに注目していきたいと考えている。

成長を加速するための諸施策

理化学機器市場 1 兆円の中で、対象市場は同社推定約 3,000 億円。理化学機器の売上高は 298 億円（2014 年 3 月期）で概ね 10%の市場シェアに相当する。成長戦略の狙いは、残り 9 割の市場でのシェア上昇である。

理化学機器などの既存コア市場では市場シェアを着実に上昇させつつ、高い市場シェアを持つ他のニッチ市場を多数積み重ねていく考え。具体的には、ルート開拓を縦軸、商品展開を横軸にその面積を拡大させていこうとしている。

具体的には、1）同社を経由する商流への変更、2）営業利益率 10%を維持しつつ、柔軟な粗利設定で売上成長を加速、3）ニッチな専門領域の開拓、ワンストップサービスの強化などがあげられる（後述の「長期見通し」の項目を参照）。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

主要経営指標の推移

損益計算書（百万円）	FY03/03 連結	FY03/04 連結	FY03/05 連結	FY03/06 連結	FY03/07 連結	FY03/08 連結	FY03/09 連結	FY03/10 連結	FY03/11 連結	FY03/12 連結	FY03/13 連結	FY03/14 連結	FY03/15 期初会予	FY03/15 会予
売上高	**31,417**	**34,462**	**36,747**	**40,506**	**44,242**	**46,088**	**44,762**	**43,808**	**45,532**	**47,204**	**48,129**	**51,192**	**53,770**	**52,930**
YoY	7.1%	9.7%	6.6%	10.2%	9.2%	4.2%	-2.9%	-2.1%	3.9%	3.7%	2.0%	6.4%	5.0%	3.4%
粗利益	9,492	10,676	11,611	12,737	13,946	14,270	13,791	13,320	13,971	14,581	14,620	15,301	16,058	15,803
粗利率	30.2%	31.0%	31.6%	31.4%	31.5%	31.0%	30.8%	30.4%	30.7%	30.9%	30.4%	29.9%	29.9%	29.9%
販管費	6,251	6,540	7,093	7,953	8,655	8,879	9,431	8,559	9,165	8,880	9,320	9,382	10,088	9,833
YoY	-2.0%	4.6%	8.4%	12.1%	8.8%	2.6%	6.2%	-9.3%	7.1%	-3.1%	5.0%	0.7%	7.5%	4.8%
販管費率	19.9%	19.0%	19.3%	19.6%	19.6%	19.3%	21.1%	19.5%	20.1%	18.8%	19.4%	18.3%	18.8%	18.6%
営業利益	**3,241**	**4,136**	**4,518**	**4,785**	**5,290**	**5,391**	**4,360**	**4,761**	**4,805**	**5,701**	**5,300**	**5,919**	**5,970**	**5,970**
YoY	40.3%	27.6%	9.2%	5.9%	10.6%	1.9%	-19.1%	9.2%	0.9%	18.6%	-7.0%	11.7%	0.9%	0.9%
営業利益率	10.3%	12.0%	12.3%	11.8%	12.0%	11.7%	9.7%	10.9%	10.6%	12.1%	11.0%	11.6%	11.1%	11.3%
営業外損益	-23	-32	-46	-73	20	87	69	-21	-75	-599	-40	11	80	80
内、金融収益	-7	-12	-34	-33	29	94	58	25	13	10	-10	-19	-	-
内、為替差損益	-84	-71	13	-16	-21	34	56	4	121	-461	-2	-1	-	-
内、不動産投資損益	-	-	6	14	16	17	-19	-57	-115	-167	-27	41	-	-
他、営業外損益	68	51	-32	-39	-4	-58	-26	7	-95	20	-0	-9	80	80
経常利益	**3,217**	**4,104**	**4,472**	**4,711**	**5,310**	**5,478**	**4,428**	**4,740**	**4,730**	**5,103**	**5,261**	**5,929**	**6,050**	**6,050**
YoY	37.7%	27.5%	9.0%	5.4%	12.7%	3.2%	-19.2%	7.0%	-0.2%	7.9%	3.1%	12.7%	2.0%	2.0%
経常利益率	10.2%	11.9%	12.2%	11.6%	12.0%	11.9%	9.9%	10.8%	10.4%	10.8%	10.9%	11.6%	11.3%	11.4%
特別損益	138	-560	-2	-0	-133	-50	287	61	-405	15	-	-17	-	-
税率	44.3%	43.5%	41.7%	41.8%	42.0%	42.9%	43.6%	43.0%	42.3%	44.2%	39.0%	39.3%	-	-
少数株主損益	-	-	-	1	2	-	0	-	-	-	-	-	-	-
当期利益	**1,869**	**2,003**	**2,608**	**2,744**	**3,002**	**3,099**	**2,658**	**2,738**	**2,495**	**2,855**	**3,210**	**3,587**	**3,810**	**3,810**
YoY	94.0%	7.2%	30.2%	5.2%	9.4%	3.2%	-14.2%	3.0%	-8.9%	14.4%	12.4%	11.7%	6.2%	6.2%
当期利益率	5.9%	5.8%	7.1%	6.8%	6.8%	6.7%	5.9%	6.3%	5.5%	6.0%	6.7%	7.0%	7.1%	7.2%
一株あたり指標														
期末発行済株式数（千株）	12,884	14,173	15,673	18,807	18,807	18,254	19,455	19,454	19,164	19,164	19,164	19,163	19,163	19,164
BPS（円）	1,425.4	1,428.2	1,658.5	1,495.5	1,604.8	1,718.7	1,646.1	1,739.3	1,807.0	1,924.4	2,070.7	2,226.2	-	-
EPS（円）	140.4	137.2	180.3	144.8	162.1	167.5	134.3	140.8	128.5	149.0	167.5	187.2	198.8	198.8
DPS（円）	30.0	30.0	30.0	43.0	48.0	50.0	45.0	47.0	39.0	45.0	60.0	66.0	70.0	70.0
配当性向	21.4%	21.9%	16.6%	29.7%	29.6%	29.8%	33.5%	33.4%	30.3%	30.2%	35.8%	35.3%	35.2%	35.2%
貸借対照表（百万円）														
流動資産	23,405	25,336	31,714	33,801	35,880	35,807	36,779	39,145	43,058	41,387	44,947	45,701	-	-
現金・預金・有価証券	7,982	8,408	13,574	13,952	14,099	14,302	16,502	18,750	20,663	18,118	21,796	21,186	-	-
売上債権	12,215	13,730	14,445	15,940	17,458	17,452	15,871	16,474	17,399	17,911	17,974	18,984	-	-
棚卸資産	2,652	2,829	3,312	3,140	3,796	3,457	3,879	3,343	4,264	4,671	4,587	4,877	-	-
貸倒引当金	-51	-65	-47	-52	-33	-34	-27	-16	-22	-25	-26	-22	-	-
その他流動資産	556	368	383	769	527	597	527	578	733	688	590	654	-	-
有形固定資産	5,777	6,254	5,696	5,525	5,402	5,439	5,808	6,690	6,583	6,246	6,095	5,890	-	-
無形固定資産	472	468	666	702	665	540	655	1,256	1,896	2,345	1,823	1,509	-	-
投資その他の資産	1,293	1,910	2,267	2,187	2,909	4,111	5,758	4,353	10,186	10,842	8,911	11,361	-	-
内、投資有価証券	188	740	700	1,051	1,676	2,804	3,787	3,427	4,179	4,265	3,774	6,260	-	-
内、投資用不動産	-	-	337	332	307	303	1,128	-	4,884	4,686	4,514	4,378	-	-
内、長期性預金	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1,000	-	-	-	-
資産合計	30,947	33,968	40,344	42,215	44,856	45,897	49,000	51,445	61,724	60,820	61,776	64,461	-	-
流動負債	10,434	10,746	12,138	12,240	13,198	13,309	11,553	12,611	16,576	13,919	13,102	15,507	-	-
買入債務	7,391	8,108	8,495	8,899	9,681	9,503	8,591	8,974	9,804	10,203	10,101	11,185	-	-
短期有利子負債	950	850	1,500	1,020	1,020	1,350	850	600	3,880	810	816	1,090	-	-
未払法人税	1,317	861	1,081	1,091	1,264	1,284	922	1,059	1,144	1,410	829	1,510	-	-
その他流動負債	776	928	1,062	1,229	1,233	1,172	1,191	1,978	1,748	1,495	1,357	1,723	-	-
固定負債	2,088	2,930	2,542	2,214	1,937	1,215	5,422	4,997	10,518	10,021	8,992	6,293	-	-
長期有利子負債	1,500	2,350	1,950	1,650	1,350	550	4,275	4,075	9,275	8,675	8,075	5,175	-	-
その他	588	580	592	564	587	665	1,147	922	1,243	1,346	917	1,118	-	-
純資産	18,425	20,292	25,661	27,760	29,721	31,373	32,024	33,837	34,629	36,880	39,682	42,660	-	-
株主資本	18,441	19,976	25,493	27,471	29,576	31,148	31,486	33,504	34,453	36,580	38,735	41,267	-	-
内、自己株式	-2	-9	-676	-688	-690	-1,273	-2,697	-2,697	-3,213	-3,213	-3,213	-3,215	-	-
評価換算差額	-16	315	168	288	144	225	539	333	176	300	946	1,393	-	-
負債資本合計	30,947	33,968	40,344	42,215	44,856	45,897	49,000	51,445	61,724	60,820	61,776	64,461	-	-
キャッシュフロー計算書（百万円）														
営業活動によるCF	2,554	1,692	2,913	2,247	2,575	3,944	3,115	4,196	2,232	4,570	3,244	5,268	-	-
投資活動によるCF	-811	-2,938	-1,508	-387	-8,197	-3,656	-3,897	-3,510	1,593	-9,606	1,703	1,142	-	-
財務活動によるCF	-1,008	343	2,939	-1,489	-1,136	-1,897	856	-1,218	6,886	-4,446	-1,696	-3,728	-	-
財務諸表														
有利子負債	2,450	3,200	3,450	2,670	2,370	1,900	5,125	4,675	13,155	9,485	8,891	6,265	-	-
ネットキャッシュ	5,532	5,208	10,124	11,282	11,729	12,402	11,377	14,075	7,508	9,633	12,905	14,921	-	-
ROA（総資産経常利益率）	10.8%	12.6%	12.0%	11.4%	12.2%	12.1%	9.3%	9.4%	8.4%	8.3%	8.6%	9.4%	18.8%	19.6%
ROE（自己資本純利益率）	10.6%	10.3%	11.4%	10.3%	10.4%	10.1%	8.4%	8.3%	7.3%	8.0%	8.4%	8.7%	17.9%	19.2%
流動比率	224.3%	235.8%	261.3%	276.2%	271.9%	269.0%	318.3%	310.4%	259.8%	297.3%	343.1%	294.7%	-	-
固定比率	40.9%	42.5%	33.6%	30.3%	30.2%	32.2%	38.2%	36.4%	53.9%	52.7%	42.4%	44.0%	-	-
自己資本比率	59.5%	59.7%	63.6%	65.8%	66.3%	68.4%	65.4%	65.8%	56.1%	60.6%	64.2%	66.2%	-	-

出所：会社資料よりSR作成

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

直近更新内容

概　略

2015 年 2 月 20 日、アズワン株式会社への取材を踏まえて 2015 年 3 月期第 3 四半期決算の概要を更新した。

2015 年 1 月 28 日、同社は 2015 年 3 月期第 3 四半期決算を発表した。
（詳細は 2015 年 3 月期第 3 四半期決算項目を参照、決算短信へのリンクはこちら）

2014 年 12 月 1 日、同社への取材を踏まえて 2015 年 3 月期第 2 四半期決算の概要を更新した。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

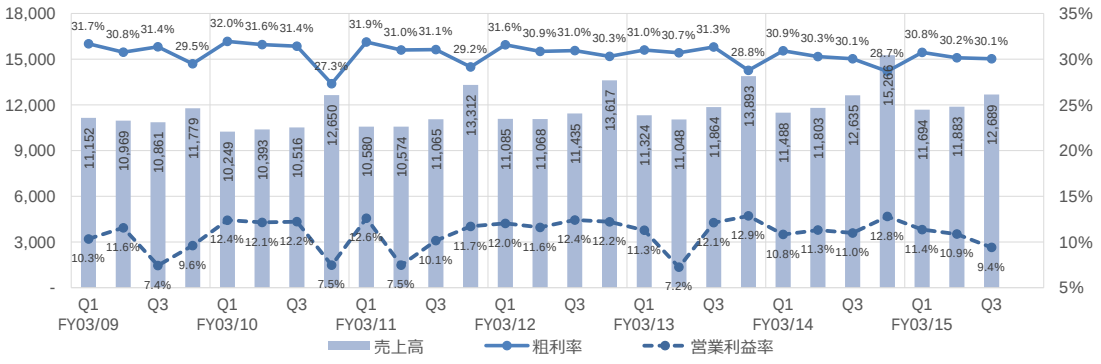
業績動向

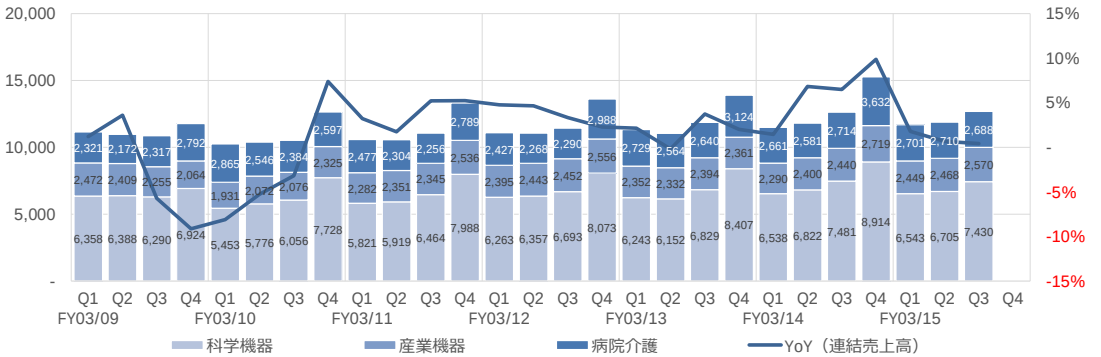
四半期実績推移

損益計算書（百万円）	FY03/13 Q1	Q2	Q3	Q4	FY03/14 Q1	Q2	Q3	Q4	FY03/15 Q1	Q2	Q3	(*)Q4	FY03/15 進捗率	通期会予
売上高	**11,324**	**11,048**	**11,864**	**13,893**	**11,488**	**11,803**	**12,635**	**15,266**	**11,694**	**11,883**	**12,689**	**16,664**	**68.5%**	**52,930**
科学機器	6,243	6,152	6,829	8,407	6,538	6,822	7,481	8,914	6,543	6,705	7,430			
産業機器	2,352	2,332	2,394	2,361	2,290	2,400	2,440	2,719	2,449	2,468	2,570			
病院・介護	2,729	2,564	2,640	3,124	2,661	2,581	2,714	3,632	2,701	2,710	2,688			
YoY	**2.2%**	**-0.2%**	**3.7%**	**2.0%**	**1.5%**	**6.8%**	**6.5%**	**9.9%**	**1.8%**	**0.7%**	**0.4%**	**9.2%**		**3.4%**
科学機器	-0.3%	-3.2%	2.0%	4.1%	4.7%	10.9%	9.5%	6.0%	0.1%	-1.7%	-0.7%			
産業機器	-1.8%	-4.6%	-2.4%	-7.6%	-2.6%	2.9%	1.9%	15.2%	7.0%	2.8%	5.3%			
病院・介護	12.4%	13.1%	15.3%	4.6%	-2.5%	0.7%	2.8%	16.3%	1.5%	5.0%	-0.9%			
売上総利益	**3,512**	**3,392**	**3,718**	**3,999**	**3,552**	**3,575**	**3,797**	**4,377**	**3,597**	**3,584**	**3,814**			
総利益率	**31.0%**	**30.7%**	**31.3%**	**28.8%**	**30.9%**	**30.3%**	**30.1%**	**28.7%**	**30.8%**	**30.2%**	**30.1%**			
販管費	2,235	2,591	2,281	2,213	2,308	2,241	2,409	2,425	2,269	2,293	2,620			
YoY	3.2%	21.6%	7.6%	-10.2%	3.3%	-13.5%	5.6%	9.6%	-1.7%	2.3%	8.8%			
販管費比率	19.7%	23.5%	19.2%	15.9%	20.1%	19.0%	19.1%	15.9%	19.4%	19.3%	20.7%			
営業利益	**1,278**	**800**	**1,437**	**1,785**	**1,244**	**1,335**	**1,389**	**1,952**	**1,328**	**1,292**	**1,194**	**2,157**	**63.9%**	**5,970**
YoY	-4.3%	-37.7%	1.3%	7.4%	-2.6%	66.8%	-3.4%	9.3%	6.8%	-3.2%	-14.0%	10.5%		0.9%
営業利益率	11.3%	7.2%	12.1%	12.9%	10.8%	11.3%	11.0%	12.8%	11.4%	10.9%	9.4%	12.9%		11.3%
営業外損益	**5**	**-12**	**-32**	**-0**	**24**	**-40**	**5**	**21**	**31**	**25**	**41**	**-16**		**80**
金融収支	-1	-4	-5	-0	4	-9	-9	-4	-0	-9	-5			
為替差損益	10	2	-21	7	-2	-0	-5	6	-	-	-			
投資不動産損益	-7	-7	-11	-2	5	4	16	16	29	33	32			
その他	4	-4	5	-5	17	-35	4	4	2	1	14			
経常利益	**1,283**	**788**	**1,405**	**1,785**	**1,268**	**1,294**	**1,393**	**1,973**	**1,359**	**1,316**	**1,234**	**2,140**	**64.6%**	**6,050**
YoY	14.4%	-18.0%	0.3%	10.2%	-1.1%	64.2%	-0.8%	10.5%	7.2%	1.7%	-11.4%	8.5%		2.0%
当期利益	**803**	**475**	**860**	**1,072**	**779**	**784**	**857**	**1,166**	**877**	**839**	**795**	**1,299**	**65.9%**	**3,810**
YoY	17.6%	-14.2%	25.7%	14.7%	-3.0%	65.3%	-0.3%	8.8%	12.6%	6.9%	-7.3%	11.4%		6.2%

出所：会社資料よりSR作成

業績及び部門別売上高推移（百万円）





出所：会社資料よりSR作成

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

2015 年 3 月期第 3 四半期決算（2015 年 1 月 28 日発表）

売上高	36,265 百万円	（前年同期比 0.9%増）
営業利益	3,813 百万円	（同 3.9%減）
経常利益	3,909 百万円	（同 1.2%減）
当期利益	2,510 百万円	（同 3.7%増）

売上総利益率	30.3%	（前年同期は 30.4%）
営業利益率	10.5%	（同 11.0%）

要約

第 3 四半期累計期間の業績は、売上高 36,265 百万円（前年同期比 0.9%増）、売上総利益率 30.3%、営業利益 3,813 百万円（同 3.9%減）となった。

主力の科学機器分野において、大学・公的教育機関における予算消化の様子見ムードは続き、第 3 四半期業績にも影響が出ている。しかしながら、仮に 2016 年 3 月期に予算執行が延びたとしても、2016 年 3 月期の業績がその分上乗せされる可能性が高い点は留意したい。

円安の影響については、第 3 四半期においては 2014 年 11 月の価格改定により影響はオフセットされたとのこと。第４四半期も為替予約が進んでいることから大きな影響はない見通し。2016 年 3 月期においても、再度の価格改定が検討されている模様である。

理化学研究所において同社の電子購買システム（理化学機器分野）の接続が決定
トピックスとしては、理化学研究所（埼玉県和光市）にて、同社の電子カタログから直接発注可能で、上長決済の仕組みまで組み込まれた電子購買システム「OCEAN」の接続が決定したことがあげられる。同社の総合カタログ掲載品がサイトに掲載され、中低価格帯の汎用機器や消耗品等を中心に、同社電子購買システムが利用されることとなる。2016 年 4 月からシステムが稼働する予定で、理化学研究所の他国内拠点での展開も今後期待されよう。

2016 年 3 月期は病院・介護部門の主力カタログが 30 周年を迎える
2016 年 3 月期は同社の病院・介護部門の主力総合カタログ「ナビス」が発行後 30 周年を迎える。同社では「ナビス」の新版発行を 2015 年 11 月に予定しており、また、商品力の強化、営業における販促強化が計画されている。同部門の通期売上高計画は前期比 3.6%増の 12,007 百万円だが、2016 年 3 月期は高い成長率を見込むものとみられる。

中期経営ビジョンを 2016 年 3 月期中に発表予定
また、同社では 2016 年 3 月期中に成長戦略に係る中期的なビジョンを打ち出す予定である。時期・内容とも非開示ではあるが、示される具体的な成長戦略に期待したい。

第 3 四半期概要

製造現場向けは引き続きスマートフォン等の電子部品、自動車の電装品関連が好調推移

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

分野別の売上高は、1）製造現場を対象とする産業機器分野ではスマートフォン等の電子部品関連や自動車の電装品関連で引き合いが活発化し、第 3 四半期も第 1 四半期・第 2 四半期に引き続き前年同期比で増収となった。

「アズピュア（クリーン環境・静電対策）」等の専門カタログでは、同社の専門営業担当が商品のユーザである企業に直接アプローチすることで、ニーズを汲み取り商品開発に繋げている。同社は電子部品関連や電装部品関連に大手ユーザを擁しており、多様なニーズから多くの商品が生まれているという。こうした営業努力が着実に業績に結びついているものと考えられ、また強みの一つにもなっているといえよう。

大学や公的研究機関における予算消化の様子見ムードが続く

しかしながら、2）科学機器分野では、大学や公的研究機関の一部における予算消化の様子見ムードが引き続き見られたことから分析機器や測定装置等の動きは鈍く、第 2 四半期の同 1.7%減よりは落ち幅が縮小したものの、第 3 四半期も同 0.7%減と減少傾向が続いた。

開業開設関連の引き合いは、秋口には建設竣工の遅れ等もあり鈍化

また、3）病院・介護部門は、医院開業や施設開設等の引き合いが増えて第 2 四半期は前年同期比 5.0%増となったものの、秋口からは施設の建設竣工の遅れなどもあり引き合いが若干鈍化、第 3 四半期は同 0.9%減となった。

11 月発刊総合カタログの好影響が出始める。また、研究機関の予算執行状況回復を見込む

同社では、2015 年 3 月期通期業績予想は変更していない。同社によると、11 月に発刊した総合カタログにより、低調であった科学機器分野においてカタログ掲載品の引き合いが 12 月頃から上向いており、且つ、年度末にかけて残予算の執行状況が回復すると予想されるため、としている。また、コスト面でも社内における内製比率を高めることで、ページ数は 10%弱増加したものの 1 冊当たりコストの減少に成功している。

海外展開

中国子会社の売上高は第 3 四半期累計で前年同期比 20%増となった模様。下期会社計画にはやや未達基調とみられるが、引き続き高い成長を継続している。2015 年 4～5 月には中国語版カタログの第 5 版の発行が予定されており、2016 年 3 月期はローカル企業向けの営業とその成果が加速する可能性がある。また、地域展開では大連に販売拠点を 2014 年 12 月に設立した。2015 年 2～3 月には本格稼働する見通しである。

販管費の増加は人件費・物流費・減価償却費によるもの、広告宣伝費は前年同期比減少

また、販管費は第 3 四半期累計で前年同期比 224 百万円増の 7,181 百万円となったが、これは人件費・物流費及び減価償却費が増加したことによるもの。今期は同社最大規模の総合カタログを 11 月に、専門カタログを 12 月に発刊したが、製作費用の低減に努めた結果、広告宣伝費は第 3 四半期累計で前年同期比 29 百万円の減少となった。

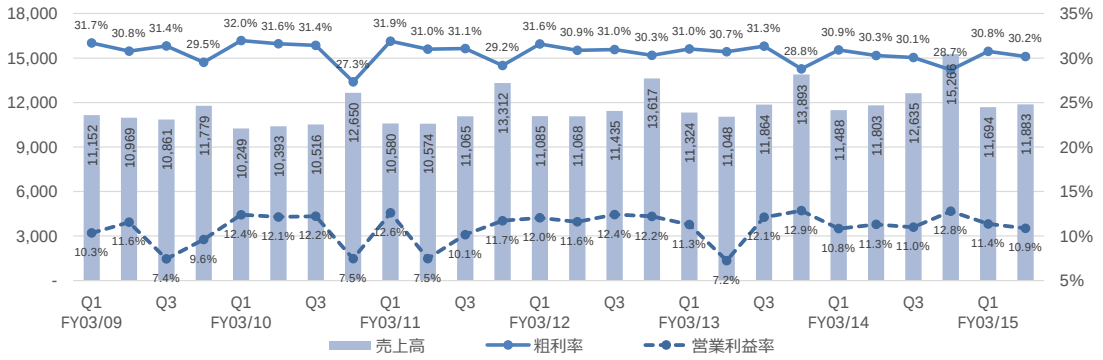
Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

2015 年 3 月期第 2 四半期決算（2014 年 10 月 31 日発表）

売上高	23,576 百万円	（前年同期比 1.2%増）
営業利益	2,620 百万円	（同 1.6%増）
経常利益	2,675 百万円	（同 4.4%増）
当期利益	1,716 百万円	（同 9.7%増）

売上総利益率	30.5%	（前年同期は 30.6%）
営業利益率	11.1%	（同 11.1%）

業績推移（百万円）



出所：会社資料よりSR作成

業績概要

大学・官公庁の予算消化基調が上期は鈍化

上期業績は、産業機器分野向けや病院・介護部門向けは順調に推移したものの、科学機器分野向けにおいて大学や官公庁の予算の消化基調が鈍かったことなどから、売上高は前年同期比 1.2%増の 23,576 百万円と会社計画に対して 834 百万円の未達となった。

上期の予算未執行分は下期に執行されるとの見通し

大学・官公庁の予算消化基調の鈍化は、研究費の不正利用などの研究不正が社会問題化したことを受けて各研究機関では監査体制が強化され、研究現場における予算執行も慎重になったことが背景にある。しかしながら、同社では上期の未執行分は下期に執行され通期では予算どおりとの見方を示している。足許 11 月における受注額は新カタログを発行したこともあり、前年同月比で約 10%の伸びとなった模様である。

カタログ外品の売上構成比減少は予算執行遅れによるもの

カタログ外品の売上構成比率が 10.9%にまで落ち込んだが、これは予算執行の遅れによるものであり、同社がカタログ外品を切り口に売上成長を目指していくという戦略が崩れた訳ではない。また、カタログ外品の売上構成の落ち込みは、カタログ外品自体の粗利率が低位であることとカタログ外品においても粗利率が向上したこともあり、円安による粗利率の低下要因を補う結果となっている。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

eコマース、中国国内売上高も増収に貢献

上期は、e コマース売上高が前年同期比 18.3%増（286 百万円増）、中国国内売上高が同 23.0%増（114 百万円増）と増収に貢献、中長期戦略が着実に実績を積み上げているといえよう。

> eコマース売上及び中国国内売上の増収幅を除くと連結売上高の増収幅（同 285 百万円増）より小さく見えるが、同社の収益を担う代理店向け売上が減少したということではない。何故なら、e コマース売上の大半を占める集中購買システム経由の売上（同 167 百万円増）はディーラー経由であるからである。

コスト削減努力により営業利益以下は会社計画を達成

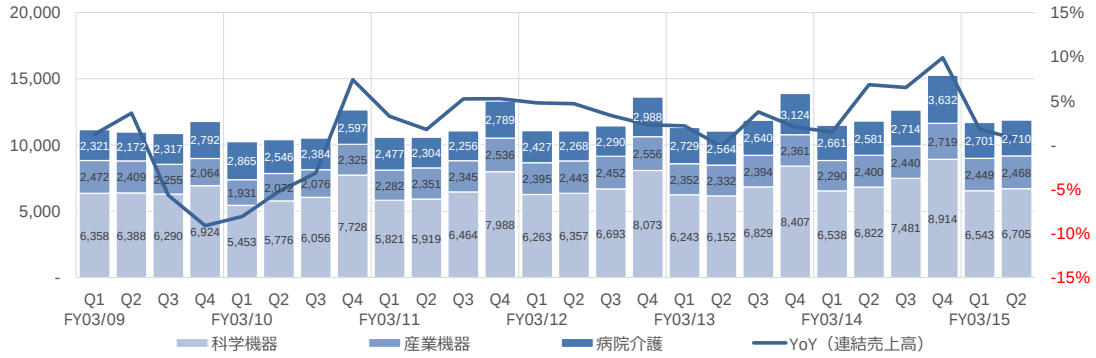
結果、売上総利益率は第 1 四半期・第 2 四半期とも 30%超を維持し、販管費も当初予定通りカタログ費用も発生せず、営業利益以下は会社計画を達成した。

円安対応

同社の会社計画における為替前提は 1 ドル＝102 円。現在円安が進行しているが、2015 年 3 月期分について同社では既にほぼ為替予約を終えており、特段の影響はない。単体売上高に占める輸入品の割合は 20%弱、同社はロングテール構造のため為替の影響は受け難い。2016 年 3 月期以降は業績への影響が懸念されるが、同社では対策も講じており、大きな影響は出ない見通し。

円安への対応策としては、1）シャーレ等の輸入消耗品の国内回帰、2）商品価格への転嫁、があげられる。前者については、既に国内製品への転換が進んでおり、金型代上昇等を考慮しても（精密金型を用いることでの原材料使用量削減などで）トータルコストの削減に成功したという。商品価格への転嫁については、総合カタログを 2014 年 11 月に発刊（1 ドル＝102 円前提で値決め）したばかりということもあり早期の商品価格改定はできないものの、仮に円安傾向が継続するならば、同社はプライスリーダー的な存在でもあることから 2016 年 3 月期後半には商品改定をする可能性が高いと SR 社ではみている。

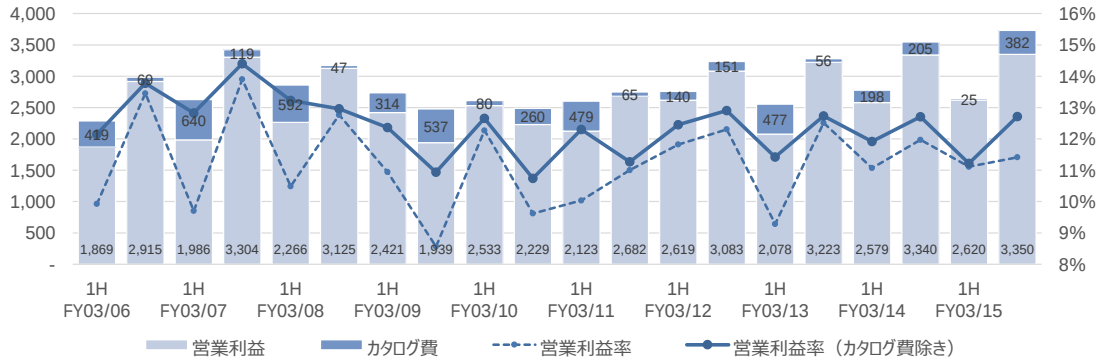
部門別売上高推移（百万円）



出所：会社資料よりSR作成

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

カタログ費及び営業利益推移（百万円）



出所：会社資料よりSR作成

中長期戦略の進捗状況

中長期戦略の進捗は全般的に着実に一歩一歩進んでおり、布石も打たれつつあると SR 社では認識している。以下、戦略毎の進捗状況を示す。

専門領域の拡大

2015 年春に新しいパンフ「研究用素材・材料パンフ」が発行される。200 ページ、発行部数 5 万部と、総合カタログ（2,184 ページ、30 万部）と比較して規模は小さいが、同社にとってほぼ新規の市場となる大学の工学部をターゲットとしたカタログであり、且つ、掲載商品も素材・材料といった同社にとっても新しい商材が多い。発行予定は 2015 年 4 月と、今期業績には寄与しないものの、バイオサイエンス関連（2014 年 3 月期売上高 2,608 百万円）、クリーン用品関連（同 1,604 百万円）のような規模に育つかどうか、来期以降の展開を期待したい。

e コマース：大学・官公庁で導入の機運が更に高まる

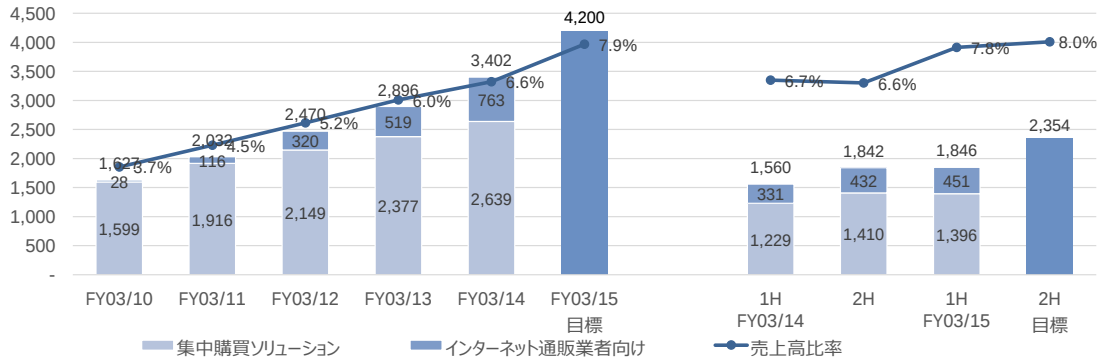
上期の e コマース経由の売上高は 1,846 百万円（集中購買ソリューションが 1,396 百万円、インターネット通販業者向けが 451 百万円）と前年同期比 18.3%増となった。

2014 年 9 月末時点の集中購買ソリューションの導入先は前期末比 5 社増加の 47 社。現状はまだ民間企業向けがほとんどであるが、上述の研究不正を背景として大学・官公庁での導入機運が高まっている。産業総合研究所（2014 年度予算 77,231 百万円）では同社のシステム「OCEAN」が用いられているが、下期中には国立大学で採用が決まる見通し。また、理化学研究所（同 83,428 百万円）等でも集中購買システム導入の検討が進んでいる。

同社によると、e コマース導入時に導入先が検討するポイントは 4 点、1）コンプライアンス（信頼できる企業かどうか）、2）調達品目の品揃え（ワンストップで購入できるかどうか）、3）導入実績（実際に利用する現場が賛成するかどうか）、4）システム導入及び運営費用（同社は同社商品の継続購入を条件に無償提供）。同社ではシステム選定にあたっては上記 4 点で強い競争力を持っているとコメントしている。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

e コマース売上高（百万円）



出所：会社資料よりSR作成

取扱商品データベースの拡充

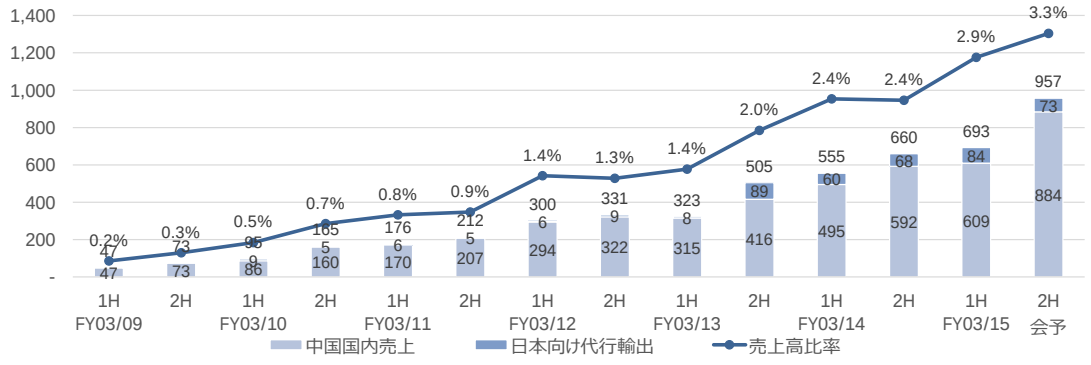
いわゆるカタログ外品となる商品データベースの拡充は引き続き進んでいる。下期は商品データベースシステムへの投資を期初計画より増額、よりユーザが使いやすいシステムの構築を目指している。商品データベースは上期現在約 70～80 万アイテムとみられるが、検索エンジン等ユーザインタフェイスの強化終了後は、引き続きアイテム数拡大に努める予定である。データベースの拡充は、e コマースにおける集中購買ソリューションとの相乗効果（接続することで、商品点数が格段に拡充する）も見込めることから、SR 社では注目をしている。

海外展開

中国子会社は、中国ローカル企業向けに営業の軸足を更にシフト、ローカル企業向け売上比率は 2013 年 6 月時点の 15%に対して 2014 年 10 月には 27%まで上昇するなど着実に伸長している。2015 年 4 月には中国語カタログ第 5 版の発刊が予定されており、事前にローカル企業向け営業を推進し、顧客数及び認知度を高めることでカタログ発刊効果を最大限に享受する計画である。

また、2015 年 4～5 月には英語版総合カタログも 1 万部発行を予定している。これは沖縄科学技術大学院大学（OIST）での e コマース受託における英語製品データベースを有効活用したもの。今後、アジア市場での同カタログの展開も考えられよう。

中国子会社売上高推移（百万円）



出所：会社資料よりSR作成

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

M&A
第 2 四半期においては具体的な発表はなかったが、SR 社では同社の M&A に対する姿勢について以前より積極性が増したように感じている。

プロジェクト NANA（NANA：New Action, Next As One）
現在、同社では売上高 700 億円を目指した成長戦略策定プロジェクト、「プロジェクト NANA」が進行している。「NANA」には「New Action、Next As One」の意味合いと、日本語読みした「7」に売上高 700 億円の意味合いを込めている。

外部大手コンサルティング企業を活用し、同社の現在の関連市場における立ち位置を再確認し、次のステージに向けた成長戦略を策定するというもの。プロジェクトの中心メンバーは課長クラスの中堅・若手社員、彼らが自分達の将来を切り拓く成長戦略を立案している。概要はまだ明らかではないが、早ければ 2016 年 3 月期中に発表される可能性があろう。

通期業績予想修正

売上高のみ上期売上高未達分を加味し修正、営業利益以下及び下期業績予想は変更せず
また、上期実績を受けて 2015 年 3 月期通期業績予想を売上高のみ 840 百万円下方に修正した。これは上期未達部分のみを減少させ、下期計画は修正しないとの意図と考えられる。

同社では、1) 科学機器分野においては、国の科学技術関係の当初予算は前年を上回って編成されていることから上期に様子見の雰囲気がみられた予算消化は、下期以降は執行が進むとみており、2) 2 年ぶりとなる総合カタログの発刊は予定通り 11 月に発行し、積極的な営業活動により市場を活性化させていく考えであること、3) 病院・介護部門は景気の影響を受け難いことから引き続き堅調に推移すると見込んでいる。

また、一株あたり年間配当金は 70 円（中間期末 35 円）で変更はない。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

2015 年 3 月期第 1 四半期決算（2014 年 7 月 31 日発表）

売上高	11,694 百万円	（前年同期比 1.8%増）
営業利益	1,328 百万円	（同 6.8%増）
経常利益	1,359 百万円	（同 7.2%増）
当期利益	877 百万円	（同 12.6%増）
売上総利益率	30.8%	（前年同期は 30.9%）
営業利益率	11.4%	（同 10.8%）

業績概要

売上高

売上高は、科学機器分野では民需の牽引により、産業機器分野では車載電装部品向け等の牽引により、病院・介護分野では増税後の反動減も 6 月より回復をみせたことで、全分野とも前年同期比増収となった。ただし、科学機器分野の伸び率は前年同期比 0.1%増と微増にとどまり、会社計画を下回ったとみられる。

粗利率

粗利益率は 30.8%と前年同期とほぼ同水準となり、2014 年 3 月期の第 2～第 4 四半期から改善をみせた。前年同期と同様にカタログ外品の大型機器（粗利率が相対的に低い）の比率が小さかったことが背景にあるとみられる。会社計画比では想定より上回った模様である。

販管費及び営業利益

販管費については、人件費や運賃等が増加したものの、広告宣伝費が 153 百万円減少したことにより、2,269 百万円と前年同四半期比で 39 百万円減少した。これは、前年同四半期においては 3 種のカタログ発刊が重なったが、当第 1 四半期はカタログ発刊の計画が無かったことによるもの。また、会社計画に対しても抑制されたとみられ、引き続き経費は適切にコントロールされていると SR 社では認識している。

これらの結果、営業利益は 1,328 百万円と前年同期比 6.8%増となり、営業利益率も 11.4%と同 0.6 ポイント改善をみせた。会社計画に対してもやや上回っていると SR 社ではみている。

配当予想修正（記念配当）及び株主優待制度の変更（拡充）を発表

また、第 1 四半期の発表と同時に、2015 年 3 月期配当予想の修正（記念配当）及び株主優待制度の変更（拡充）を発表した。2015 年 3 月期の年間配当金は従来の 60 円（中間期末 30 円、期末 30 円）から、70 円（同 35 円、35 円）に増額された。増額分の 10 円は、2014 年 3 月期に連結売上高 500 億円を超過したことによる記念配当、と同社では説明している。

また、株主優待制度についても、従来の所有株式数 100 株以上の株主に対する 3,000 円相当の選択型グルメギフトに加えて、500 株以上については 5,000 円相当の選択型グルメギフト

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

と、拡充が図られた（所有株式数 100 株以上 500 株未満は従来と同様）。

業界環境

第１四半期におけるわが国経済は、企業収益の改善、雇用・所得環境の改善等により、緩やかな景気回復に向かう一方、消費税増税後の個人消費鈍化、新興国・資源国の動向など、先行きについては予断を許さない状況が続いた。

部門別状況は次のとおり。

研究・産業機器部門

売上高

研究・産業機器部門計	8,993 百万円	（前年同期比 1.9%増）
科学機器分野売上高	6,543 百万円	（同 0.1%増）
産業機器分野売上高	2,449 百万円	（同 7.0%増）

科学機器分野

大学や官公庁からの引き合いが前年同四半期に比べ低調であったが、民間需要を取り込んだことで、売上高は微増となった。会社計画に対して未達となったとみられ、要因としては、1) 大学や官公庁の予算の消化基調が鈍かったこと、2) 大型機器の販売が想定より少なかったこと、を同社ではあげている。第 2 四半期に入って 7 月も同様の状況が続いている模様であるが、ディーラと密に営業を進めていくことで拡販を図りたいとしている。

産業機器分野

一方、生産現場を対象とする産業機器分野では、2014 年 3 月期の第４四半期に大きく伸長したため増税後の反動減を同社では懸念していたが、車載電装部品向け等を含め引続き好調に推移し、売上高は同 7.0%増となった。

増税後の反動減については同社の想定より小さかったとみられ、また、同社が 2013 年から取り組んでいた経営施策である自動車関連業界への販売強化が、着実に結果として表れたとみられる。

病院・介護部門

病院・介護部門売上高	2,701 百万円	（前年同期比 1.5%増）

産業機器分野同様に 2014 年 3 月期の第４四半期に大きく伸長したため、増税後の需要低迷が懸念されたが、６月頃から回復を見せ、売上高は同 1.5%増となった。増税後の反動減も同社想定よりは小さく、６月に続いて７月も前年同期比増になったとのこと。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

上期会社計画に対して

上述のように、第 1 四半期は会社計画に対して売上高はやや未達であったものの、粗利率の改善、販管費の抑制により営業利益は会社計画に対しやや上回ったとみられる。同社では第 2 四半期についても、科学機器分野は第 1 四半期と同様の業界環境が続く可能性があるものの、達成すべく努力していくとしている。

また、産業機器については足元も車載電装分野を中心に堅調であり、病院･介護部門も増税後の需要低迷から回復し 7 月も前年同月比増となるなど、順調に推移している模様である。

製品ごとの粗利率についても特段の変化はなく、費用面でも想定外の費用は発生しないとみられ、同社では上期営業利益については未達の懸念は小さく、計画線であるとしている。

過去の四半期実績と通期実績は、過去の財務諸表へ

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

今期会社計画

（百万円）	FY03/13 1H	FY03/13 2H	FY03/13 通期	FY03/14 1H	FY03/14 2H	FY03/14 通期	FY03/15（修正計画） 1H	FY03/15（修正計画） 2H会予	FY03/15（修正計画） 通期会予	FY03/15（期初計画） 1H会予	FY03/15（期初計画） 2H会予	FY03/15（期初計画） 通期会予
売上高	**22,372**	**25,756**	**48,129**	**23,291**	**27,901**	**51,192**	**23,576**	**29,354**	**52,930**	**24,410**	**29,360**	**53,770**
科学機器分野	12,395	15,237	27,632	13,359	16,396	29,755	13,248	17,275	30,523	13,933	17,281	31,214
産業機器分野	4,684	4,756	9,440	4,690	5,160	9,850	4,917	5,483	10,400	4,977	5,483	10,460
病院介護分野	5,294	5,764	11,057	5,242	6,346	11,587	5,411	6,596	12,007	5,500	6,596	12,096
YoY	1.0%	2.8%	2.0%	4.1%	8.3%	6.4%	1.2%	5.2%	3.4%	4.8%	5.2%	5.0%
科学機器分野	-1.8%	3.2%	0.9%	7.8%	7.6%	7.7%	-0.8%	5.4%	2.6%	4.3%	5.4%	4.9%
産業機器分野	-3.2%	-5.0%	-4.1%	0.1%	8.5%	4.3%	4.8%	6.3%	5.6%	6.1%	6.3%	6.2%
病院介護分野	12.8%	9.2%	10.9%	-1.0%	10.1%	4.8%	3.2%	3.9%	3.6%	4.9%	3.9%	4.4%
売上総利益	**6,904**	**7,716**	**14,620**	**7,127**	**8,174**	**15,301**	**7,181**	**8,622**	**15,803**	**-**	**-**	**16,058**
YoY	-0.2%	0.7%	0.3%	3.2%	5.9%	4.7%	0.8%	5.5%	3.3%	-	-	4.9%
利益率	30.9%	30.0%	30.4%	30.6%	29.3%	29.9%	30.5%	29.4%	29.9%	-	-	29.9%
販管費	**4,826**	**4,494**	**9,320**	**4,548**	**4,834**	**9,382**	**4,561**	**5,272**	**9,833**	**-**	**-**	**10,088**
YoY	12.3%	-1.9%	5.0%	-5.8%	7.6%	0.7%	0.3%	9.1%	4.8%	-	-	7.5%
営業利益	**2,078**	**3,223**	**5,300**	**2,579**	**3,340**	**5,919**	**2,620**	**3,350**	**5,970**	**2,590**	**3,380**	**5,970**
YoY	-20.7%	4.5%	-7.0%	24.1%	3.6%	11.7%	1.6%	0.3%	0.9%	0.4%	1.2%	0.9%
利益率	9.3%	12.5%	11.0%	11.1%	12.0%	11.6%	11.1%	11.4%	11.3%	10.6%	11.5%	11.1%
経常利益	**2,071**	**3,190**	**5,261**	**2,562**	**3,366**	**5,929**	**2,675**	**3,375**	**6,050**	**2,630**	**3,420**	**6,050**
YoY	-0.6%	5.6%	3.1%	23.7%	5.5%	12.7%	4.4%	0.2%	2.0%	2.6%	1.6%	2.0%
利益率	9.3%	12.4%	10.9%	11.0%	12.1%	11.6%	11.3%	11.5%	11.4%	10.8%	11.6%	11.3%
当期利益	**1,278**	**1,932**	**3,210**	**1,564**	**2,023**	**3,587**	**1,716**	**2,094**	**3,810**	**1,650**	**2,160**	**3,810**
YoY	3.4%	19.3%	12.4%	22.4%	4.7%	11.7%	9.7%	3.5%	6.2%	5.5%	6.7%	6.2%
利益率	5.7%	7.5%	6.7%	6.7%	7.3%	7.0%	7.3%	7.1%	7.2%	6.8%	7.4%	7.1%

出所：会社資料よりSR作成

2015 年 3 月期会社計画

2015 年 3 月期は 3.4%増収、0.9%営業増益を計画、粗利率は 2014 年 3 月期と同水準の 29.9%を予想する。設備投資は 549 百万円、減価償却費は 1,016 百万円を予定する。分野別の会社計画の考え方は以下である。（成長戦略については後述の中長期見通しを参照）。

科学機器分野（売上高 30,523 百万円、前期比 2.6%増）

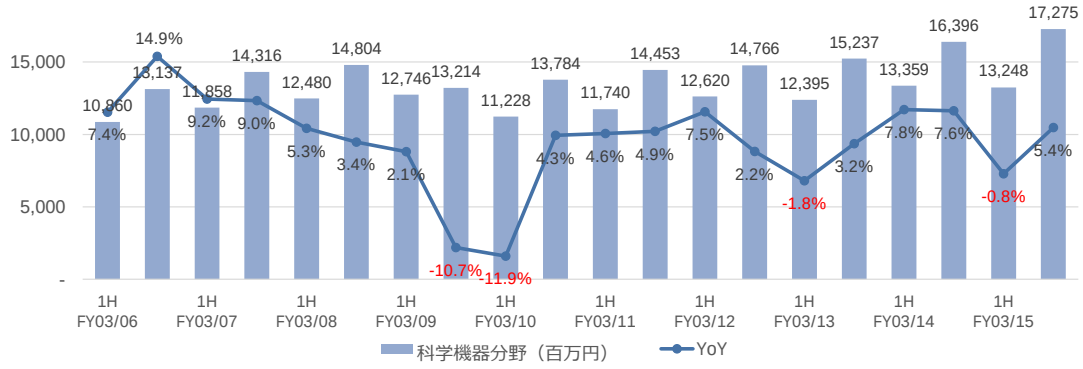
科学機器分野では、1)ディーラと密着して顧客への営業を図ることで、ユーザ先における予算執行の刈り取り、2) 中国子会社拠点増設による売上増 4 億円、3) 2014 年 11 月の主力の総合カタログの改訂効果、4) 集中購買ソリューション先拡大による e コマース売上高の増加 10 億円を織り込む。

中国子会社は、現在の上海、広州、蘇州、天津に加えて、2014 年 5 月に北京に分公司が設置された。更に、2015 年には武漢等の内陸部へも拠点を設立する予定。

総合カタログは前回の 2012 年 10 月より 2 万部（科学機器・産業機器）減少した 30 万部の発行を予定している。工学部向け研磨・切削加工や、女性研究者向け商品などの新しい需要の取り込みを狙う。カタログ費用の上期実績は 25 百万円だが、下期は 382 百万円を計上予定である点に留意。また、上期時点で工学部向け専門カタログ（2015 年 4 月頃、5 万部）、英語版総合カタログ（2015 年 3 月頃、1 万部）、アズツールパンフ第 2 弾（2015 年春、7 万部）が計画に追加された。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

科学機器分野売上推移



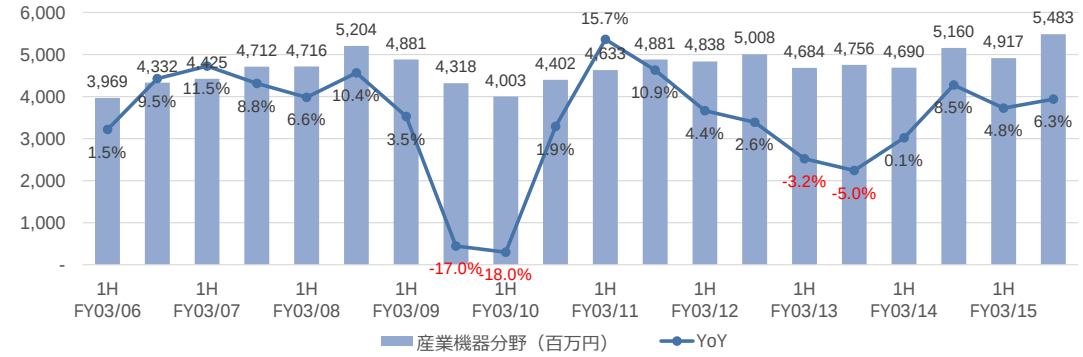
出所：会社資料よりSR作成
注：FY03/15の下期は会社計画

産業機器分野（売上高 10,400 百万円、前期比 5.6%増）

産業機器分野では、1）景況感回復とともに国内生産の持ち直し、2）自動車電装関連需要継続、3）アズピュア（クリーン環境・静電対策）カタログの更新、を織り込む。

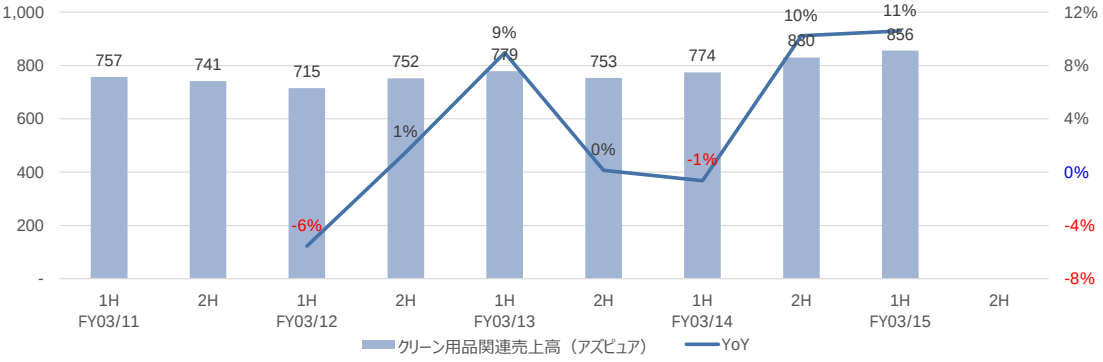
アズピュアカタログは 2015 年 1 月に 5 万部のを発行を予定。自動車関連業界への販売に注力し、低価格消耗品（ワイパー、ウェア、ブーツなど）の販路拡大を狙う。

産業機器分野売上推移



出所：会社資料よりSR作成
注：FY03/15の下期は会社計画

クリーン用品関連（アズピュア）売上推移



出所：会社資料よりSR作成

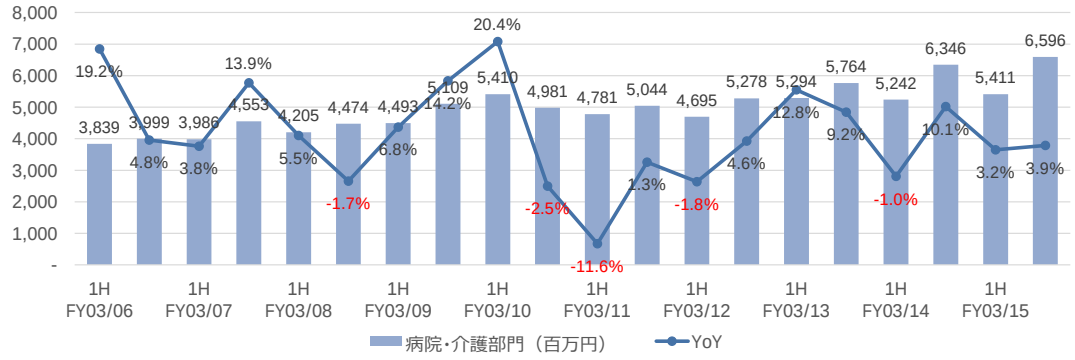
Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

病院・介護部門（売上高 11,587 百万円、前期比 4.8%増）

病院・介護部門は、1）増改築・開業・施設開設案件への積極アプローチ、2）競争力ある消耗品の開拓を織り込む。

主力総合カタログ「ナビス」は消費増税前の新設・備品駆け込み需要を狙って 2013 年 11 月に 17 万部発行し、2014 年 3 月期下期における前年同期比 10%成長の原動力となった。同カタログは、開業医が診療科を追加している背景を受けて、専門科目部分を充実させている。2015 年 3 月期も同様の傾向が続くとして新カタログ効果の通期貢献と、引き続き市場シェア拡大を目指す。

病院・介護部門売上推移



出所：会社資料よりSR作成
注：FY03/15の下期は会社計画

過去の会社予想と実績の差異

期初計画予想と実績（百万円）			FY03/09 連結	FY03/10 連結	FY03/11 連結	FY03/12 連結	FY03/13 連結	FY03/14 連結	FY03/15 会予
売上高	期初予想	(a)	48,580	40,800	46,440	45,540	50,400	50,100	53,770
	中間時予想	(b)	46,590	42,770	45,290	47,630	48,430	50,100	52,930
	実績	(c)	44,762	43,808	45,532	47,204	48,129	51,192	
	差異	**(c)/(a)-1**	**-7.9%**	**7.4%**	**-2.0%**	**3.7%**	**-4.5%**	**2.2%**	
	差異	**(c)/(b)-1**	**-3.9%**	**2.4%**	**0.5%**	**-0.9%**	**-0.6%**	**2.2%**	
営業利益	期初予想	(a)	5,520	3,670	5,150	4,810	5,500	5,400	5,970
	中間時予想	(b)	4,700	4,420	4,790	5,600	5,250	5,400	5,970
	実績	(c)	4,360	4,761	4,805	5,701	5,300	5,919	
	差異	**(c)/(a)-1**	**-21.0%**	**29.7%**	**-6.7%**	**18.5%**	**-3.6%**	**9.6%**	
	差異	**(c)/(b)-1**	**-7.2%**	**7.7%**	**0.3%**	**1.8%**	**1.0%**	**9.6%**	
経常利益	期初予想	(a)	5,600	3,630	5,200	4,510	5,400	5,360	6,050
	中間時予想	(b)	4,750	4,370	4,710	4,920	5,210	5,360	6,050
	実績	(c)	4,428	4,740	4,730	5,103	5,261	5,929	
	差異	**(c)/(a)-1**	**-20.9%**	**30.6%**	**-9.0%**	**13.1%**	**-2.6%**	**10.6%**	
	差異	**(c)/(b)-1**	**-6.8%**	**8.5%**	**0.4%**	**3.7%**	**1.0%**	**10.6%**	
当期利益	期初予想	(a)	3,130	2,060	2,820	2,570	3,220	3,220	3,810
	中間時予想	(b)	2,850	2,460	2,570	2,830	3,170	3,220	3,810
	実績	(c)	2,658	2,738	2,495	2,855	3,210	3,587	
	差異	**(c)/(a)-1**	**-15.1%**	**32.9%**	**-11.5%**	**11.1%**	**-0.3%**	**11.4%**	
	差異	**(c)/(b)-1**	**-6.7%**	**11.3%**	**-2.9%**	**0.9%**	**1.3%**	**11.4%**	

出所：会社資料よりSR作成

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

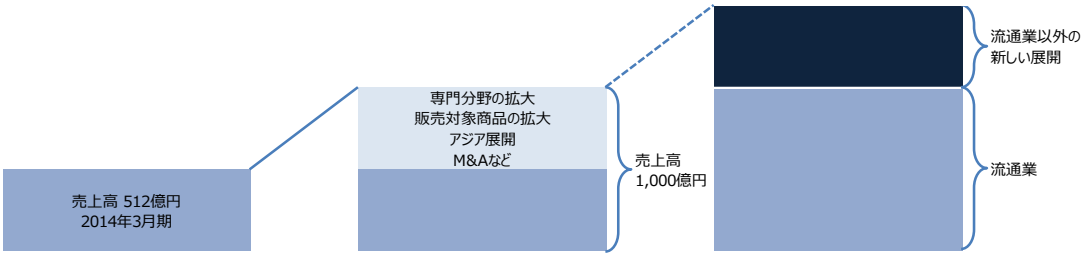
長期見通し

売上高 1,000 億円の構想

同社は売上高の長期的な目標として 1,000 億円を掲げている。但し、過度に急激な成長を追うのではなく、企業としての永続性と継続的な成長の両立を図っていくとしている。井内卓嗣社長は、「仮に、」と前提を置いた上で「単純計算で毎年 5%成長すれば、約 15 年で売上高は 1,000 億円くらいになる。しかしながら、そのスピード感を M&A を含めて色々な面で前倒していきたい、という思いがある」と述べている。

同社は流通業に籍を置く。井内卓嗣社長は、先ずは流通業として売上高 1,000 億円を目指し、更に上を目指すには、より川上のメーカ的な部分、違う視点が必要であるとの認識を持っている。以下、売上高 1,000 億円を目指すための具体的な成長戦略をまとめてみた。

1,000 億円を目指して



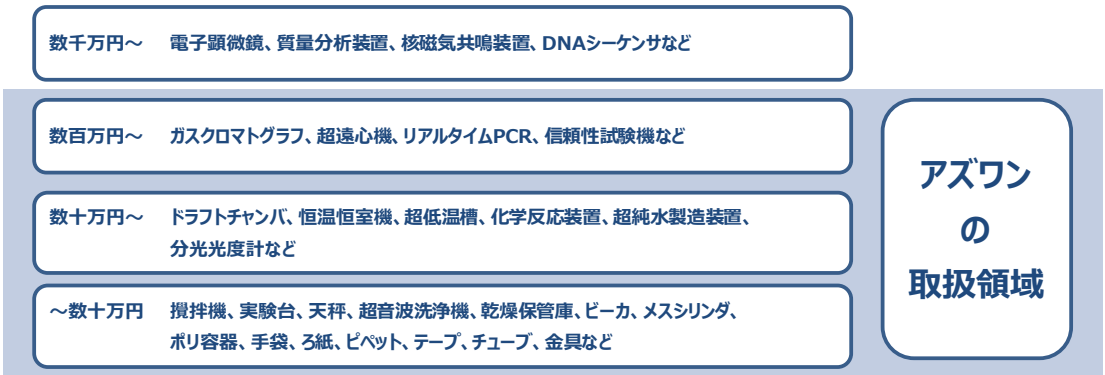
出所：会社資料よりSR作成

理化学機器：市場約 1 兆円の中で同社の取扱領域は約 3,000 億円

残る 9 割の市場領域

現在の業界内の位置付けだが、理化学機器の市場規模は約 1 兆円、その中で同社が対象としている市場が同社推定で約 3,000 億円である。同社の理化学機器の売上高は 298 億円（2014 年 3 月期。前年同期比 7.7%増）と概ね 10%の市場シェアを有するが、残り 90%の領域がまだ残されている。

カタログ販売対象品



出所：会社資料よりSR作成

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

カタログ発行部数を伸ばすことでの売上成長のステージはほぼ終了

同社のカタログは、研究用総合、産業用総合、看護医療用品総合といった各コア分野における総合カタログに加えて、設備（カタログ名 ASSRE）、食品衛生（同 SANIFOODS）、バイオサイエンス（同 BioLab）といったニッチ市場に向けた専門カタログを有する。

そして、研究用総合カタログについては、既に行き渡るべき顧客には概ね行き渡っていると考えられる。これは、発行部数を伸ばすことでの売上成長というステージがほぼ終わったことを意味する。成長戦略の狙いは、残る 9 割の市場におけるシェア上昇である。既存の市場では市場シェアを着実に上昇させつつ、専門カタログを充実させるなどニッチ市場で高い市場シェアを多数積み重ねていく考え。具体的には、ルート開拓を縦軸、商品展開を横軸にその面積を拡大させていこうとしている。

同社を経由する商流への変更

ルート開拓については、サプライヤから直接ユーザに渡るルートなどの同社を経由しない商流を、バラ売りやワンストップショッピング等の利便性を活かし、同社経由のルートへと変更を狙う考え方。商品展開や専門領域の拡大と密接に結びついている。

営業利益率 10%を維持しつつ、柔軟な粗利設定で売上成長を加速

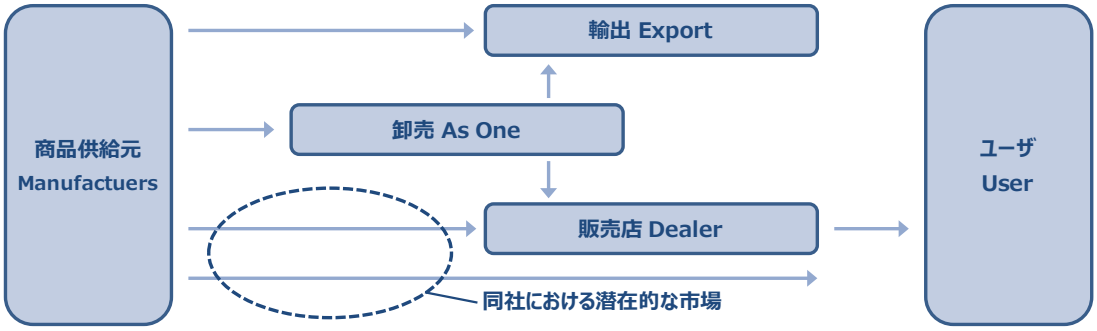
商品展開を図る上では、粗利率 30%を維持できる商品群があるか、という問題に突き当たる。同社では、1) コア商材の高い粗利率を武器に、入り口では多少粗利率が劣っても新規商材を取り込んでいく、2)粗利率が 30%を切ったとしても売上高拡大に伴う販管費比率の低下で営業利益率 10%を維持していく、2) 粗利 30%以上が可能となるニッチな専門領域の更なる開拓、プライベートブランド化によって、解決を図ろうとしている。

ニッチな専門領域の開拓、ワンストップサービスの強化などが横串となる

また、ニッチな専門領域の開拓は、新たなルート先の開拓という側面を持つ。他にも、データベース拡充によるワンストップサービスの強化、アジア市場での展開（海外現地企業の開拓、カタログビジネスの推進）、M&A の推進等が、成長戦略としてあげられよう。

以下では、主要な戦略を中心に同社の考え方を整理してみたい。

商流概念図



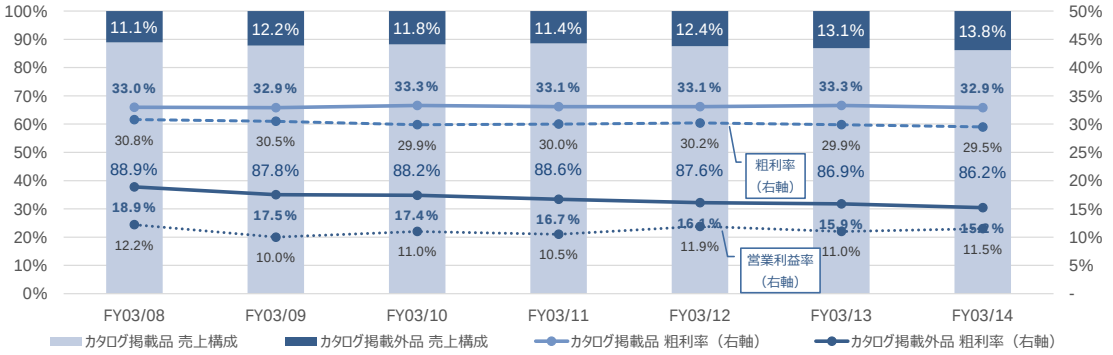
出所：会社資料よりSR作成

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

営業利益率 10%を維持しつつ、売上成長を加速

下表は同社のカタログ品とカタログ外品の粗利率及び売上構成比の推移。ここで注目したいのが、カタログ外品の粗利率と売上高構成比、そしてカタログ品の粗利率及び営業利益率である。

単体の売上構成比及び粗利益率



出所：会社資料よりSR作成

カタログ外品を武器に、ユーザ及び販売店を開拓する

同社は 2,000 社超の仕入先を抱えている。カタログ掲載の商品点数は 7 万点だが、あくまでもこれは間口であり、その後ろ側にいる仕入先には更に多数の商品がある。これがカタログ外品になる。例えば、販売店なりユーザから、「アズワンさんは、Perkin Elmer の機器を取り扱っているよね。だったら、カタログに載っていない商品を注文できる？」という要望があった場合、同社はこれに応じることでカタログ外品の売上が増えることになる。

カタログ外品は、粗利率がカタログ品の半分程度と低収益だが、売上高構成比は 2012 年 3 月期以降上昇している。これはバイオ関連の大型機器が伸びたことによるもの。こうした売上の増加は、同社のバイオ関連での知名度の上昇に繋がる。そして、認知度の上昇は、関連消耗品や他のカタログ品の購入に繋がる可能性がある。また、プライベートブランド（PB）化が可能であれば粗利率向上も見込める。

2014 年 3 月期のバイオサイエンスグループの売上高は前期比 32.2%増となった。この成長には、今までは同社からバイオ関連の商品を購入していなかった商材が貢献している。同分野の品揃えを強化したことで、これまで総合カタログで少量の取引しかなかったバイオ関連に強い販売店との取引量が、全体的に増加するという傾向が出てきた。こうして拡大した間口に、カタログ品や関連消耗品の販売を増加させることで、販売店内シェアを上昇させることが可能となる。また、PB 化が可能であれば粗利率向上も見込める。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

専門領域の拡大

同社の組織図では、営業本部の下に、専門営業部を設置している。専門営業部には科学機器、産業機器、病院介護各分野の横串となる 4 つの専門分野のグループ、そして新規事業グループが名を連ねる。総合カタログが「面」をカバーするのに対し、専門カタログは「深掘り」の役割を果たす。同社では、大きな市場でシェアを着実に上昇させていくと同時に、ニッチ且つ強い領域を多数積み重ねていきたい、との考えを持つ。1 億円・10 億円規模のニッチな市場であっても、高い市場シェアを獲得することで、営業利益率 10%を維持しつつ売上の拡大を図っていく考えだ。

既存 4 グループは各々売上高 10 億円以上に育った

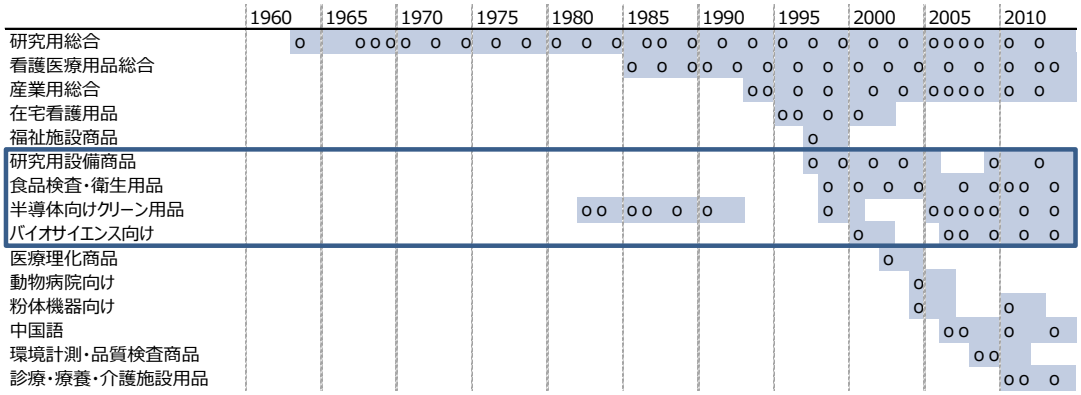
同社では、こうしたニッチな専門領域を更に増やすために、まずは専門カタログを作ってみる。そして、売れれば更新する、売れなかったら止める、との戦略を採ってきた。

現在残っている専門領域は、設備グループ（カタログ名 ASSRE）、サニーフーズグループ（同 SANIFOODS）、バイオサイエンスグループ（同 BioLab）、アズピュアクリーン用品グループ（クリーンルーム用品。同 ASPURE）である。各々のグループの売上高規模は 10 億円を超える。

新規事業グループが 2014 年 3 月期に発足、新分野のカタログ展開に期待

4 つの専門グループの売上高合計は約 80 億円（2014 年 3 月期）で、売上高の 15%強を占める。また、2014 年 3 月期に新規事業グループが発足し、新商品の開発を担当している。既に、医療品を目指している消臭除菌剤、空港等で利便性を発揮する木製車いすなどの商品化を企画している。そして、2015 年春には大学の工学部をターゲットにした研究用素材・材料カタログ（200 ページ・5 万部）を発行予定。今後、どういった分野でのカタログが出てくるかに SR 社では注目をしている。

カタログの発行推移



出所：会社資料よりSR作成
注：「o」はカタログの発行年。カタログの発行から3年間を網掛けで記した
注：半導体は1982年7月に発行後、産業機器の総合カタログに吸収されたが、1998年に専門カタログとして復活した

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

eコマース：新規顧客層の開拓と、ユーザの囲い込み

また、同社は販売ルートとして e コマース経由も持ち、売上高の約 7%を占める。同社が公表するeコマースの売上高には二つの意味合いがある。一つはインターネット通販業者向け、もう一つは、集中購買ソリューションを通じた売上高で、各々異なった成長戦略を持つ。

インターネット通販向け：新たな市場の開拓

インターネット通販向けの販売先は、Amazon や MonotaRO（東証 1 部 3064）、アスクル（東証 1 部 2678）等の大手企業が中心。最終ユーザは同社の販売店がアプローチしないような小規模の企業や、個人もしくは個人商店が多く、同社にとっては新規市場開拓の側面がある。

また、MonotaRO 等は競合ではなく、同社の販売先の一つにあたる。但し、MonotaRO が同社の競合のカタログ販売企業などを買収した際には注意が必要であろう。

集中購買ソリューション：同社のブランド力で理化学機器を囲い込む

集中購買ソリューションの売上高は、ユーザの集中購買システムを経由して販売される際に計上される。同社にとっては、1) 理化学機器サプライヤとしてユーザから指名される、2) 集中購買ではあるが同社の粗利率は低下しない、3)販売店がこれまで同社以外へ発注していた**取りこぼしがなくなる**、といった点が特徴。なかでも、3)については、上述の「メーカから同社を経由しない販売ルート」から、同社を通す販売ルートに変更させることを可能にする点で、重要である。

集中購買システムを構築するユーザは大手企業が多く、理化学機器サプライヤとして同社は欠かせないとして、指名される場合が多い。代理店はユーザによる入札で決定する。入札の結果、販売店Aが販売店Bより安い価格で同社商品を提供することになることもあり得るが、同社が販売店 A に卸す価格には変更がない。そのため、集中購買による同社価格への悪影響は生じない。

取りこぼしの獲得

企業の集中購買の導入は同社にとって理化学機器の囲い込みの好機となる。理化学機器が全て集中購買システムを経由しての販売になることで、同社が扱っている理化学機器に関しては、同社以外の企業が結果的に排除される。例えばユーザ A 社に販売店 B、販売店 C が出入りしていたとする。そして、販売店 B はビーカを同社から購入していたが、販売店Cは競合から購入していたとする。また、質量分析計についてはメーカから直接購入していたとする。しかし、集中購買システムが導入され販売店 B が入札に勝ったとした場合、ビーカも質量分析計も全て同社からユーザに出荷されることとなり、同社の取りこぼしがなくなる。同社によると取りこぼしていた分は約 2～3 割の売上増につながると推計している。

集中購買システム選定にあたって同社は有利なポジションに位置

ここで重要なのは、理化学機器で同社が選択されるかどうかであるが、同社の理化学機器業界での認知度、商品点数、物流体制が有利に働く。同社によると e コマース導入時に導入先

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

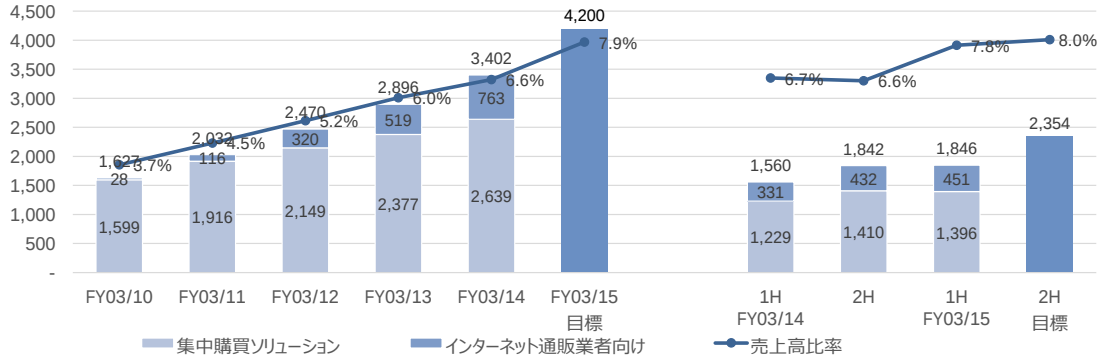
が検討するポイントは４点、1）コンプライアンス（信頼できる企業かどうか）、2）調達品目の品揃え（ワンストップで購入できるかどうか）、3）導入実績（実際に利用する現場が賛成するかどうか）、4）システム導入及び運営費用（同社は同社商品の継続購入を条件に無償提供）。企業にとっては、どれを取っても同社を選択肢から排除する理由はない。しかも、同社にとっては粗利率にも変化はない。

沖縄科学技術大学院大学を皮切りに全国の研究機関での集中購買システム導入を狙う

また、集中購買ソリューションは、大手企業から始まって大学などの研究機関でも導入の機運が高まっている。同社は沖縄科学技術大学院大学（Okinawa Institute of Science and Technology graduate university. 以下 OIST）から研究資材運営管理業務を受託し、2014 年４月からサービスを提供している。これは、OIST に集中購買ソリューションを提供すると同時に、OIST 内に店舗兼在庫倉庫を置いてクイックデリバリーを可能にするというもの。加えて、同大学は研究者の半分が外国人ということもあり、英文でのネット購買システムも提供している。今後、他大学でも同様の動きが出てくれば、OIST での実績は同社にとって追い風となると考えられよう。

また、2014 年４月サービススタート時の売上高は約２百万円、2014 年 10 月時点では約４百万円まで増加している。今後、更なる商品拡充の可能性もあり、推移を見守りたい。

e コマース売上高（百万円）



出所：会社資料よりSR作成

100 万点のデータベースを整備し、更なる差別化に

同社は上述の戦略を支える情報インフラの整備にも力を入れている。同社の取扱商品は 2014 年３月期現在７万点。しかし、実際の研究現場で用いられている理化学機器は同社推定 300 万点にも及び、同社の主要な仕入先の全商品ベースでも約 100 万点になる。

同社ではこの 100 万点を基幹システムに登録しデータベース化し、実際の受発注・物流に活かすことを考えている。完成形は、例え同社のカタログに掲載されていなくても、理化学機器メーカが取り扱っている商品であれば、全て同社が管理して提供できる環境である。2014 年 7 月時点でサービスは開始されていないものの、データベースの元になる基礎データは既に 70 万件にも及んでいる。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

M&A に対する考え方

5%成長では 1,000 億円到達に約 15 年。これを前倒しするための M&A

井内卓嗣社長には、5%成長では売上高 1,000 億円に達するのに約 15 年かかってしまうが、M&A を含めて様々な施策で前倒ししていきたい、という思いがある。M&A についても、むしろ積極的にスピードを買っていきたいという考えを示している。ただし、「タイミングと機が熟したときにパートナとして一緒になる。もしくはアライアンスを組んでいく。カづくでとは考えていない」とのこと。

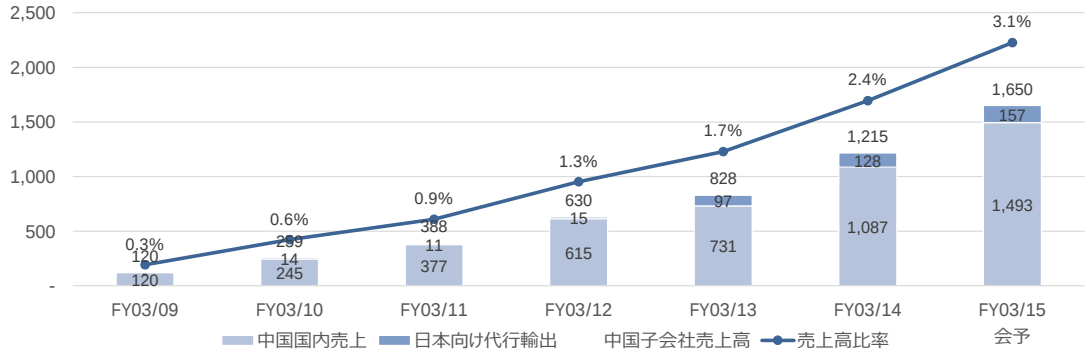
対象企業については、、売上高 1,000 億円達成までは現在の「流通」というカテゴリの中での成長を目指していることから、流通系企業が対象となる可能性が高い。商材・商圏を持っている企業を M&A することで、同社のカタログビジネスモデルに乗せていくものとみられる。

海外展開

売上高 100 億円、連結売上高比率 10%を中国含むアジア地域で目指す

同社は中国子会社を橋頭堡として、アジア地域での展開を狙っている。中国の研究開発費は OECD の統計上は既に日本を上回っており、且つ成長を続けている。それらは国防関連に使われている可能性があるものの、その潜在市場規模は大きい。同社は、2001 年 12 月に香港に調達拠点を設置し、2007 年 4 月には上海子会社を販売拠点として設立、同年 5 月に最初の中国語カタログを発刊した。

中国子会社売上高推移（百万円）



出所：同社資料よりSR作成

アジア地域で肌理細やかなサービスの展開を図る

中国子会社（亜速旺（上海）商貿有限公司）は中国に進出している日系企業向けを中心に販売し、いわゆる同社の中国における販売店としての位置づけであったが、2013 年の 5 月より地場のディーラへのカタログ販売を開始し、日本と同様のカタログビジネスモデルを展開している。2014 年 3 月期の売上高は 1,215 百万円（中国国内向けが 1,087 百万円、日本（同社）向けの輸出が 128 百万円）と前期比 46.7%増、進出後は高い売上高成長を続けている。

地場ディーラは 2014 年 5 月時点で約 550 社にのぼり、地場ディーラ向けの売上高も 2014 年 10 月時点では 27%程度にまで達しているとのこと。ただ、上述のように日系企業向けは

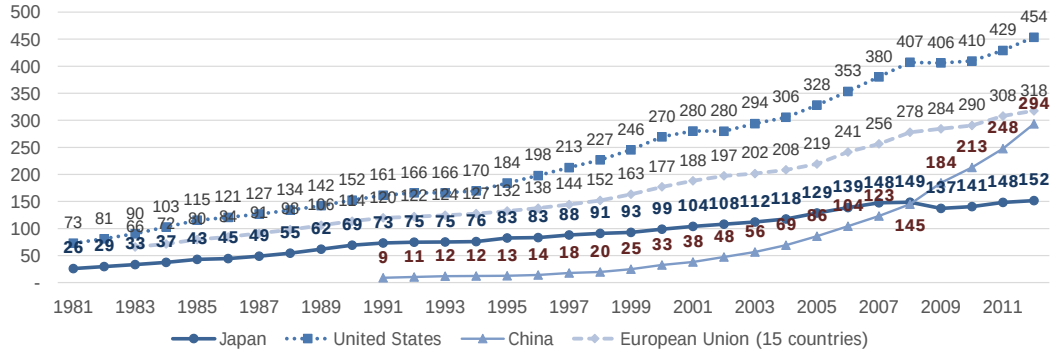
Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

直販であるため、カタログ販売価格での売上高となるが、地場ディーラ向けは卸価格での売上高となる。

2015 年春の新カタログ発行を前に、中国国内企業向けの営業を強化

同社は 2015 年春に中国版カタログ第 5 版の発行を予定している。商品点数は第 4 版比 30%増、ページ数も 1,000 ページ超となる。同社は新カタログの発行前に、地場ディーラ向け営業を更に強化しており、カタログ発行時の刈り取りの極大化を狙っている。第 5 版の効果を期待したい。

日本、米国、中国、欧州における研究開発費の推移（十億ドル）



出所：OECD “Main Science and Technology Indicators”の” Total R&D (constant PPPs)”よりSR作成

欧米市場についての考え方

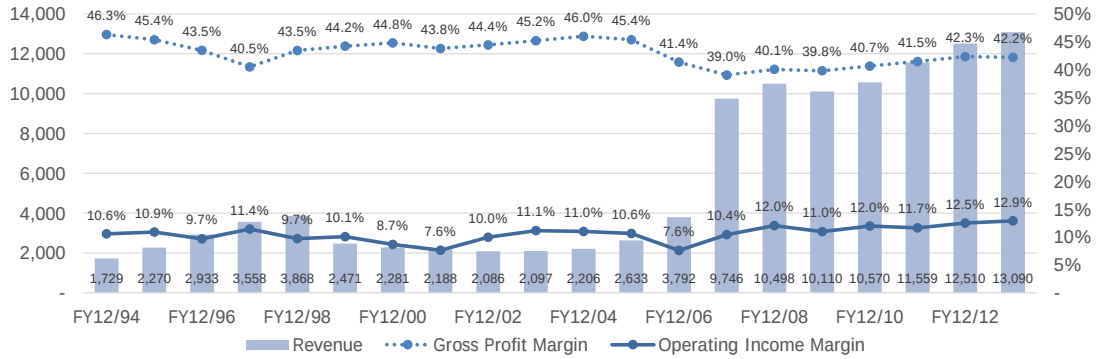
同社では、欧米市場に対する優先度はアジア地域より低い。まずは同社の優位性が発揮できるアジア市場における展開を狙っている。

同社は 2003 年 5 月にアメリカ事務所を開設、所長は井内卓嗣社長（当時国際部長）が務めた。アメリカでは理化学機器のカタログビジネスでの大手「Fisher Scientific」が既に 20 億ドル強の売上高をあげており、同社は Fisher Scientific の足元で色々なことを学びながら調達を中心にアメリカでの展開を図っていた。そして、こうしたガリバーに正面から挑むのではなく、アジア地域でならば同社が得意とする流通としての肌理細やかなサービスを展開することで優位性を持つことが出来ると考え、アジア地域を中心とした事業拡大を狙っている。

また、2015 年春には総合カタログ初の英語版発行を予定している。沖縄科学技術大学院大学向けに作成した英語版データベースを有効活用したもので、国内における海外留学生向け、アジア市場、欧米市場などへの販路拡大を同社では期待している。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

Thermo Fisher Scientific 業績推移（百万 US ドル）



出所：BloombergよりSR作成
注：2006年11月にFisher ScientificとThermo Electronが合併してThermo Fisher Scientificとなった

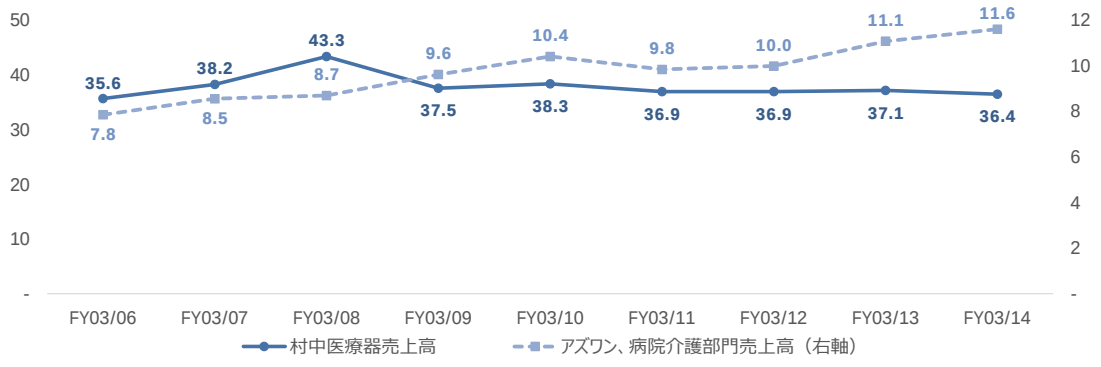
病院介護部門：同社は後発。カタログ販売市場でのシェア上昇を見込む

病院介護部門に対する成長戦略は基本的に理化学機器での考え方と大きくは変わらない。ただし、同社の市場地位は理化学機器とは異なる。理化学機器市場では市場シェアは 10%程度ながらも、カタログ販売では最大手である。しかしながら、病院介護部門においては同社後発であり、売上高は 2014 年 3 月期 11,587 百万円と、競合の村中医療器（2013 年 11 月期売上高 36,400 百万円）や、松吉医科器械と比較して規模は小さい。

同社は主にナースステーション周辺の機器・消耗品を販売店に卸しており、薬事法にて規制されている医療機器の取扱は一部にとどまっている。医療機器の市場は薬事法に基づく医療機器販売業の許可を受けて販売している企業の合計でみても 2012 年度 1 兆 2,818 億円と大きく、同社が市場シェアを上昇させる余地は十分にあると考えられる。

また、看護医療用品総合カタログの掲載商品数も、同社の 19,100 点（2013 年 11 月発行）に対し、村中医療器は 2 万数千点、松吉医科器械は 30,200 点（2014 年 1 月発行）に届いていないが、同社の市場シェアは徐々に上がってきているものとみられる。下表は村中医療器との売上高比較だが、同社の売上成長が徐々に勝っている点が確認できる。

売上高比較（十億円）



出所：同社及び村中医療器資料よりSR作成

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

事業内容

業績推移

粗利率 30%、営業利益率 10%を維持しつつ着実に成長するビジネスモデル

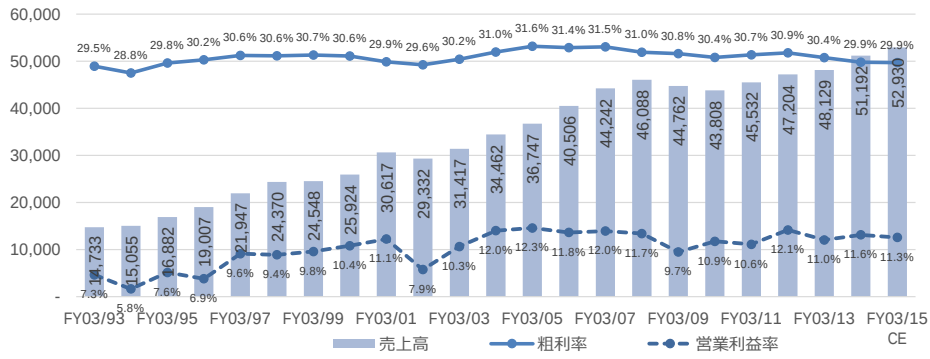
同社は、カタログ販売のビジネスモデルが特徴かつ強みの高収益体質の専門商社。コア分野の理化学機器（ビーカー、培養器等）、病院・介護関連製品（聴診器、救急カート等）に、バイオサイエンス等のニッチな専門市場を開拓することで、着実に業績を成長させてきた。

カタログ販売モデルの上に、川上（メーカ）・川中（卸）・川下（小売）の 3 機能を兼ね備え、これらを深化させることで差別化を図ってきた。効率的な経営がなされており、粗利率 30%、営業利益率 10%超を安定的に維持しつつ、売上高の成長が図られている。

2014 年 3 月末現在、仕入先は 2,400 社、販売代理店は 4,100 社に及び、ほとんどの理化学機器の販売店で同社カタログを取り扱うまでに理化学機器業界に浸透している。商品点数も 7 万点とロングテール構造を持ち、且つ、95%の注文で即日出荷を可能にしている。

国内市場規模（カタログ販売以外も含む）は科学機器分野に限っても同社推定で約 3,000 億円、同社の市場シェアは約 10%と開拓の余地がある。海外展開については、2007 年からは中国市場に進出し、国内と同様のビジネスモデルを普及させつつ業績を積み重ねている。

業績推移（百万円）及び商品売上ランキング



商品ランキング（2013年度）

1位 手袋
2位 シャーレ
3位 防塵マスク
4位 使い捨てペーパータオル
5位 マニュアルストレッチャー

出所：会社資料よりSR作成

商流

出所：会社資料よりSR作成

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

ビジネスの概要

カタログ販売モデル

カタログ販売モデルは、ユーザである研究者が、研究の現場で必要とする機器・資材を、同社のカタログから選び、同社の代理店に注文するというもの。1) 販売店（ディーラ）が同社商品のユーザにカタログ（販売店が記名されている）を届け、2) カタログが同社営業マンに替わり商品を売り込み、3)販売店がユーザの手元まで商品を届けてアフターサービスをする、という仕組みである。

一見、至ってシンプルなビジネスモデルに見える。しかしながら、同社ではカタログ販売という骨組みに、様々な競争力の要素を加えることで、堅固なビジネスモデルを築き上げてきた。特に、理化学機器の販売網ではほぼ全ての販売店が取引先となっており、エンドユーザが自然に同社のカタログを見て、自然に同社に注文が入るという流れを構築した。

理化学機器市場での信認は厚い

国内の研究室にはほぼ常備、理化学機器業界で確固たる地歩を築く

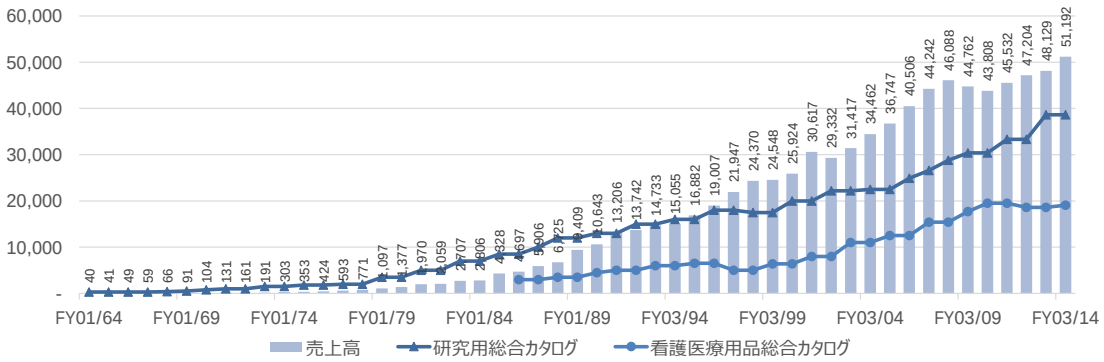
1963 年に掲載点数 300 商品で始まったカタログづくりは、a) 翌日配送、デモ機貸し出し、サンプル提供などを可能にする流通・サービス体制の整備、b) カタログ有償化などの販売代理店政策、c) 掲載商品の充実、専門分野カタログなどのユーザ需要、これらを取り込んだ業態の拡大などを通じて、細部に厚みを加えていった。

カタログ発刊部数は 87.2 万部、掲載商品点数約 7 万点、注文の 95%が即日出荷

現在、カタログ発行部数は 87.2 万部（2013 年 3 月期及び 2014 年 3 月期の 2 期間）に及ぶ。うち理化学機器の総合カタログ（同内容の産業向け総合カタログと合わせ）は 32 万部で、同社では全国の自然科学分野研究者 78.1 万人が所属する研究室にはほぼ全て置かれていると推定している。カタログ掲載の商品点数は約 7 万点、95%の注文が即日出荷されている。

研究者からは「アズワンのカタログをめくれば欲しい商品が見つかる」と認知されているという。このことからも、理化学機器業界において確固たる地歩を築いているといえよう。

同社売上高と主要カタログの掲載商品数の推移（百万円、点）



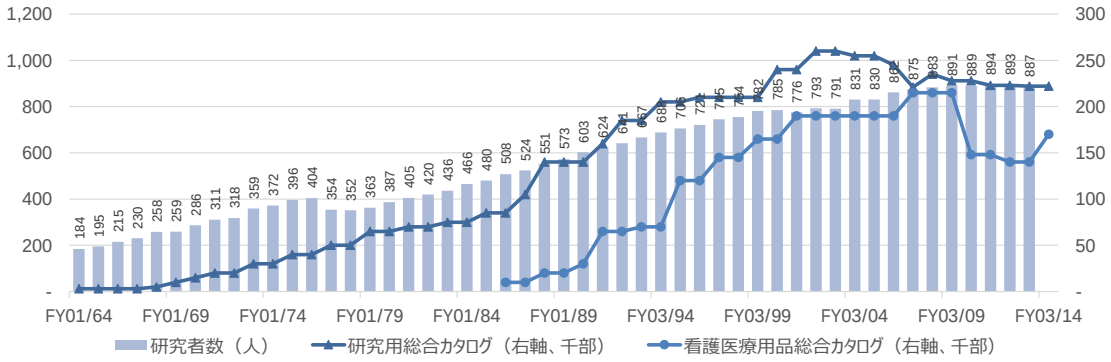
出所：会社資料よりSR作成

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

カタログ一覧

出所：会社資料

研究者数と「研究用総合カタログ」の発刊部数



出所：文部省、会社資料よりSR作成
注：決算期はアズワンの決算期。1月決算時の研究者数は同年3月末時点の数値
注：看護医療用品総合の2010年の大幅減は、クリニック向けカタログを総合カタログよりスピンオフして15万部発刊したため

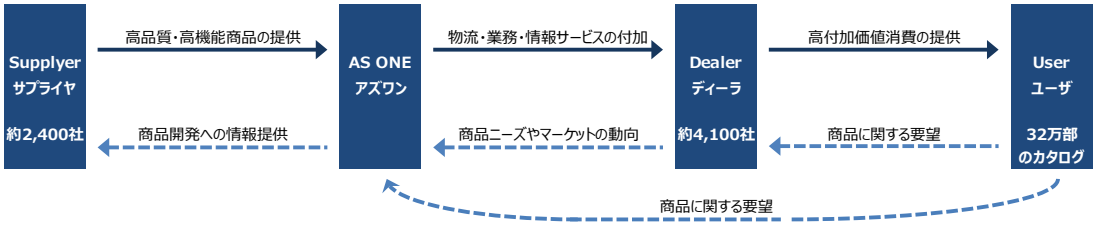
営業体制： 100 万部の「カタログ営業マン」が最終ユーザに常時張り付く

カタログが同社の営業マン

同社は、ユーザに直接営業することはない。同社の直接販売先である販売店が、同社のカタログをユーザの手元に届け、カタログが同社営業担当者の代わりにユーザに商品を売り込む。

同社の営業担当は、販売店への支援、信頼関係の構築・強化が業務の主体となる。具体的には、同社を販売店にとって多数ある仕入先の一つではなく、Win-Win の関係を築くパートナとして認識してもらうための活動に努めている。専門知識を活かした同行訪問等の営業支援、ユーザニーズのカタログへの反映、仕入先と販売先を結ぶハブとしての役割などによって、コア事業の拡大、専門分野の深化を着実に行っていくとしている。

営業における商品（点線部分）及び情報（実線部分）の流れ



出所：会社資料よりSR作成

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

カタログ自体も進化

カタログは「（同社の）商品であり店舗そのもの」と位置付けられ、商品ラインアップの充実以外にも、よりユーザの目を惹くために資金が投じられている。1984 年の全ページカラー化、1987 年のハードカバー化（制作費は 2 割上昇）といった外観だけでなく、商品への問い合わせが多くなるような紙面づくりの工夫など、提供しうるサービスの情報を発信する店舗としての役割も進化を続けている。

カタログは有償

同社のカタログ費用は 2010 年 3 月期から 2015 年 3 月期（会社計画）で 26 億円、同期間の売上比率 1%弱のコストをカタログに投入している。しかしながら同社はカタログを販売店に無料で配布しているのではない。有償で配布し、有償で（過去分を）回収しリサイクルをする。同社前社長の井内英夫氏は、「有償のツールであれば、（販売店に）より力を入れて販売活動に取り組んでもらえる」と有償にしている理由をあげている。実際に効果も出ているとみられ、発行部数の抑制にも繋がっており、コスト低減も図られている。

販売網を押さえている点は強み

同社の販売店は 4,100 社に及び、ほぼ全ての理化学機器販売店を押さえている点は強み。その拠点数は 10,000（2013 年 3 月期実績 10,019 拠点）を超え、販売店 1 店あたりの拠点数は 2 店強と、中小の販売店が多いことが窺われる。同社によると理化学機器業界は比較的小規模の企業が多いという。

与信面での懸念も少ない

但し、与信面では同社の貸倒引当金でもわかるように貸倒損失が少ない。これは、理化学機器の販売店にとって基本的に研究活動を行っている企業が顧客であること、そして研究活動を行っている企業はそれだけの体力がある大手企業もしくは大学等の研究機関が多いということ、即ち、エンドユーザがしっかりしているために販売店の経営状況が急変する可能性が少ないことによるものとみられる。

一方で、最終ユーザが大手であることは販売店の売上債権回転期間が長くなりがちになる。同社が小規模の販売店に金融機能を付与することで、同社の売上債権回転期間は 4 ヶ月超となっている。但し、貸し倒れ懸念は上述のように小さい。

キャッシュサイクル（月）と貸倒引当金残高（百万円）

（月、百万円）	FY03/03	FY03/04	FY03/05	FY03/06	FY03/07	FY03/08	FY03/09	FY03/10	FY03/11	FY03/12	FY03/13	FY03/14
売上債権回転期間	4.48	4.53	4.61	4.51	4.53	4.55	4.47	4.43	4.46	4.49	4.47	4.33
棚卸資産回転期間	1.46	1.38	1.47	1.39	1.37	1.37	1.42	1.42	1.45	1.64	1.66	1.58
買入債務回転期間	4.08	4.05	4.02	3.91	3.74	3.66	3.37	3.57	3.59	3.67	3.66	3.56
サイト差	1.86	1.86	2.05	1.99	2.17	2.26	2.51	2.28	2.32	2.46	2.47	2.36
売上債権	12,215	13,730	14,445	15,940	17,458	17,452	15,871	16,474	17,399	17,911	17,974	18,984
貸倒引当金（流動資産）	51	65	47	52	33	34	27	16	22	25	26	22

出所：会社資料よりSR作成

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

販売店にとってのメリットは大きい

一般的には、小規模の販売店にとって、大手メーカや海外メーカの製品を新規に扱うハードルは高い。しかしながら、そうした小規模販売店でも同社のカタログを採用すれば、同社が取り扱う大手メーカ・海外メーカの商品を取り扱えるというメリットが生じる。そして、1) 同社のロングテールの商品群、2) 1 個から買えるバラ売り、3) 翌日配送の物流体制、4) 卸なのに全商品について対応しているカスタマー相談センター等のユーザサポートといったトータルサービスを確実に受けられる点も、販売店が同社を仕入先として選択する動機となっているとみられる。

商品点数

同社の商品点数は 7 万点に及び、競合（2 番手の三商は 4 万点以上）を大きく上回る。「理化学機器を探すならまずアズワンのカタログを」の認識が研究者に浸透しているとのことである。

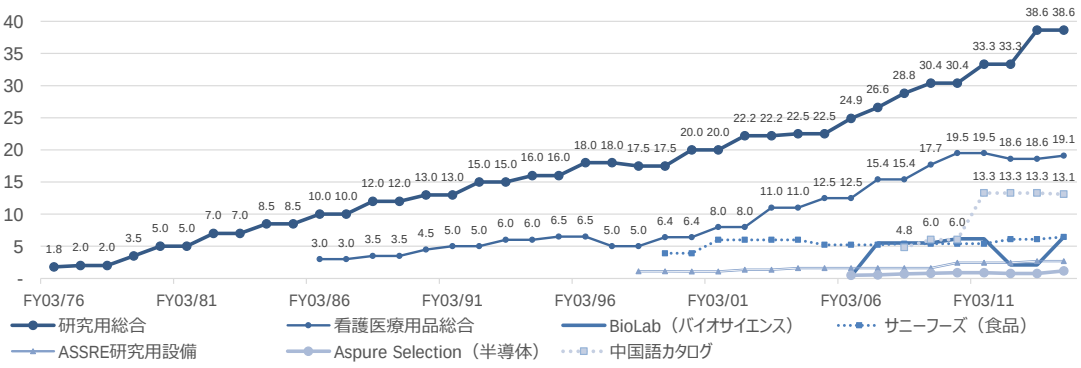
過去

同社のカタログ商品は、プラスチック製の科学機器を皮切りに、理化学機器の総合機器へと展開してきた。1982 年発売のパウダーフリー・クリーンノール手袋は半導体関連市場で反響を呼び、これを足掛かりに科学機器分野から産業機器分野へと事業領域を着実に拡げた。1985 年には病院・介護分野へも本格参入を図り、商品点数・取引先を着実に積み上げることで、同社のコア事業の一つとなっている（2014 年 3 月期売上高 11,587 百万円、構成比 23%）。

専門分野の開拓

その後も、科学機器分野をコア事業として、実験設備、分析・計測機器、バイオサイエンス機器、食品衛生機器、試薬と、専門分野を開拓している。同社では、営業本部下の専門営業部に、設備グループ（研究関連設備）、サニーフーズグループ（食品衛生・品質管理）、バイオサイエンスグループ、アズピュアクリーン用品グループ（クリーンルーム用品等）と、4 つの専門分野に対応するグループを置き、売上高も 80 億円超まで育ってきている。

主要カタログの商品点数推移（千点）



出所：会社資料よりSR作成

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

即納体制の構築：翌日配送を可能にする流通・サービス体制の整備

同社への注文のうち、即日出荷されている割合は 95%にのぼり、売れ筋の 3,000 品目について限ると 99.8%にまで上昇する。この翌日配送体制を維持するために、東京・大阪・九州の 3 物流拠点にて、70,000 点にも及ぶ商品群の在庫をきめ細かく管理・維持している。

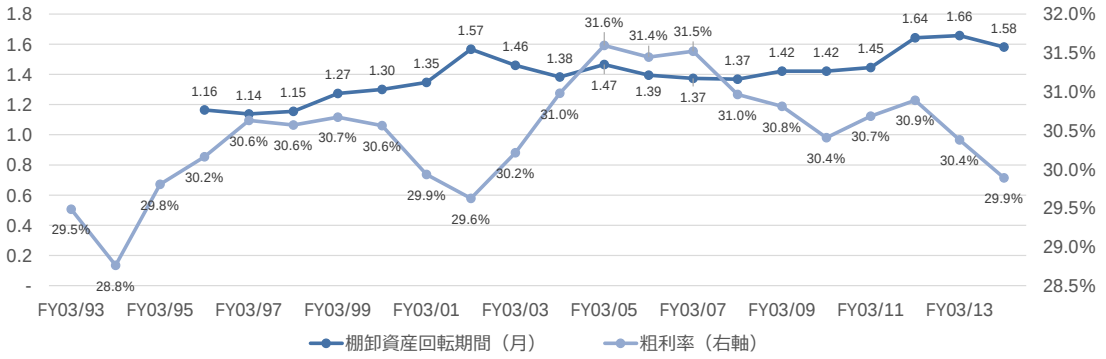
即納体制も販売店・ユーザとの信頼構築の一つ

基幹系システムからの出荷指示受取後、最短 20 分で出荷を完了する物流システムを実現し、小口配送・ラベル貼付など前捌き作業のニーズにも応えている。同社では即納体制はユーザ及び販売代理店からの信頼を勝ち得るための大きな役割を果たしているとしている。

競合を大きく上回る在庫量

同社によると、同社の商品在庫額は 4,807 百万円（2014 年 3 月期）と、競合大手の約 1,000 百万円と比較して大幅に上回っている。売上高規模が違うとはいえ、同社の在庫量は競合を圧倒していると考えられる。また、在庫回転期間も概ねコントロールされていると考えられ、且つ、粗利率も安定していることから在庫評価についても適正に処理されているとみられる。

在庫回転期間（月）及び粗利率推移



出所：会社資料よりSR作成

競合企業

カタログ販売を強みとする上場企業はいくつかある。ただ、トラスコ中山（東証 1 部 9830）は工場用工具、ミスミグループ本社（同 9962）は FA 機器や金型部品に強みを持ち、ものづくりの現場に資材を供給するのに対し、同社は理化学機器に強みを持ち、研究開発現場に機器・資材を供給する点が異なる。ASKUL（同 2678、オフィス用品）、ニッセン HD（同 8248、生活用品）とは、顧客層や事業構造が異なる。

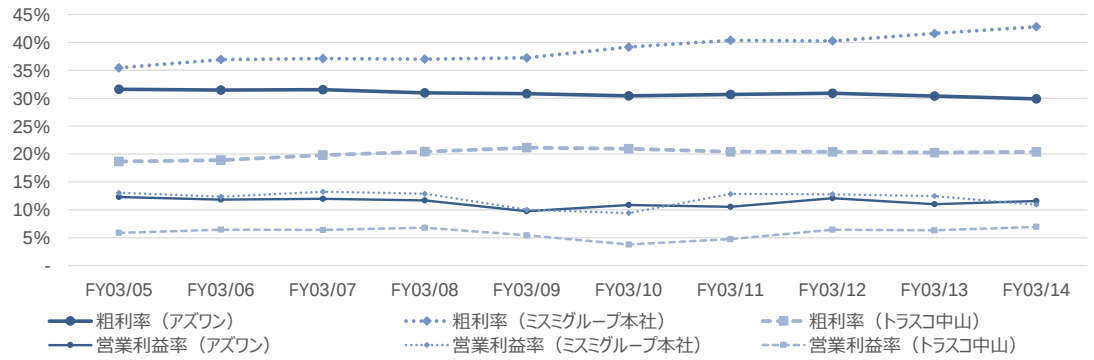
各社簡易比較

会社名	強み	PB品比率	PB品粗利	カタログ価格	商品点数	登録品番	在庫金額
アズワン	理化学機器	30.0%	40.0%	数百円	7万点	70万点	48億円
トラスコ中山	工場用工具	19.4%	35.5%	7,500円	22.9万点	121.6万点	203億円
ミスミG本社	FA、金型部品	-	-	-	187万点	800万点以上	168億円

出所：各社資料よりSR作成
注：ミスミG本社の商品点数は主要カタログの合計

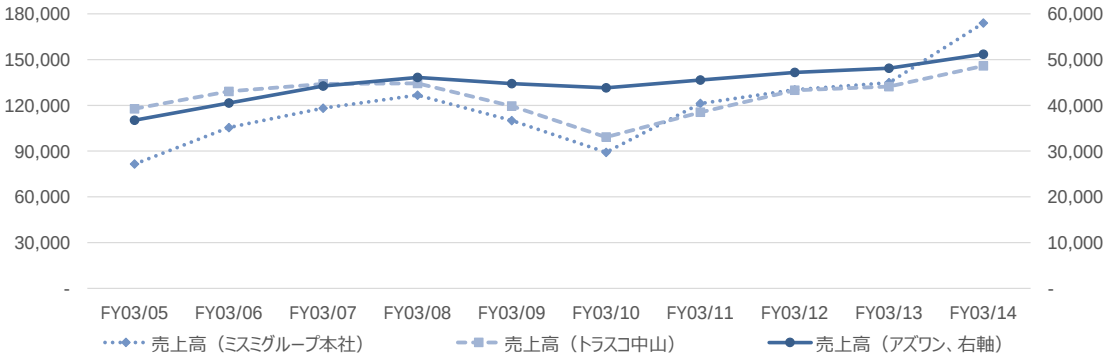
Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

各社粗利率・営業利益率推移



出所：各社資料よりSR作成

各社売上高推移（百万円）



出所：各社資料よりSR作成

理化学機器市場での競合

対象市場は約 3,000 億円

同社では理化学機器の市場を約 1 兆円（2014 年 3 月期）と推定しており、同社の科学機器部門の売上高は 29,755 百万円と 3%にしか過ぎない。これは、理化学機器メーカからユーザへの直接販売、メーカから販売店を経由しての販売、メーカからの輸出分が大半を占めているためである。同社では、メーカからユーザへの直販部分、メーカから販売店を経由しての販売部分が、広義の競合相手もしくは潜在市場として考えており、同社が取扱可能な市場を約 3,000 億円と推定している。

カタログ販売での競合は 3 社

現実的に競合している企業としては、同じカタログ販売を営む企業としては三商（2013 年 8 月期売上高 9,370 百万円。取扱商品 4 万点以上）、増田理化工業、東京硝子器械（2009 年 8 月期売上高 5,800 百万円）があげられる。ただ、2 番手とみられる三商と同社の差異は売上高、在庫、商品点数、物流体制（同社の物流センターは 3 拠点、三商は東京のみ）等において大きいと考えられる。

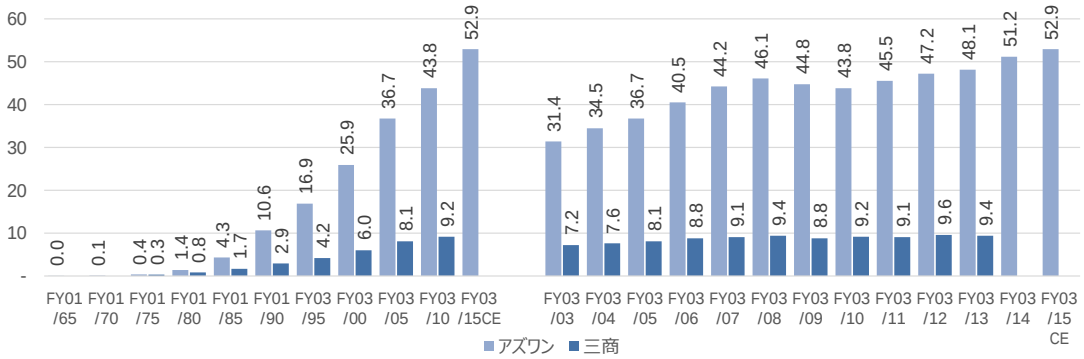
社員一人あたり売上高を三商と比較すると、同社の 143 百万円（2014 年 3 月期、上海子会

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

社を除く）に対し、三商は 72 百万円（2013 年 8 月期）と、同社がより効率的に売上高をあげていることが分かる（利益は非開示のため比較不可）。

参考までに、販売店の大手である池田理化（2013 年 3 月期売上高 39,493 百万円、経常利益 878 百万円）と比較しても、社員一人あたり経常利益（同社は 2014 年 3 月期 17 百万円（上海子会社除く）、池田理化は同 2.7 百万円）、同売上高（同社は同 143 百万円（上海子会社除く）、池田理化は 2013 年 3 月期 123 百万円）、と効率の良さが確認できる。

競合大手との売上高比較（10 億円）



出所：同社および三商資料よりSR作成
注：決算期はアズワンの決算期、三商の売上高はアズワンの決算期に対応する決算期の数値

医療機器市場での競合

同社は後発ながら売上高を着実に積み上げる

医療機器市場は、アールアンドディ社によると 2012 年度推定 2.8 兆円。但し、これには MRI や X 線 CT 装置などの大型機器や内視鏡、カテーテル等など同社のカタログ外商品が多く含まれている。同社の医療機器・看護商品カタログは、主にナースステーション周りの備品や消耗品が中心であり、2014 年 3 月期の売上高は 11,587 百万円と、1995 年 11 月上場以降では 2011 年 3 月期を除いて増収を続けている。

カタログの商品点数はまだ競合に追いついていない

医療機器市場でのカタログ販売での競合は、同社によると村中医療器（2013 年 11 月期売上高 36,400 百万円、経常利益 1,000 百万円弱）、松吉医科器械である。総合カタログにおける商品点数で見ると、同社の 19,100 点（2013 年 11 月発刊）に対して、村中医療器は 2 万数千点（2013 年 1 月発刊）、松吉医科器械は 30,200 点（2014 年 1 月発刊）と、同社よりも多い。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

事業セグメント

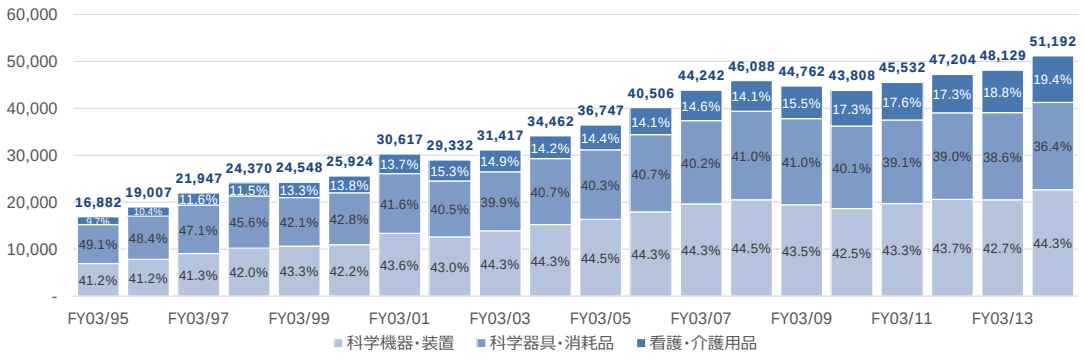
業績推移

売上高

同社では、販売店が主に出入りしている市場別に、1) 科学機器分野、2) 産業機器分野、3) 病院・介護部門で販売実績を開示している。2014 年 3 月期の売上構成は科学機器が 58.1%、産業機器が 19.2%、病院･介護が 22.6%。過去 10 年の平均成長率は連結売上高の 4.0%に対して各々4.0%、2.9%、7.3%と、コア事業の科学機器及び産業機器分野が売上高を着実に積み上げるなかで、病院・介護部門がそれ以上の成長スピードで業績を牽引してきたことが分かる。

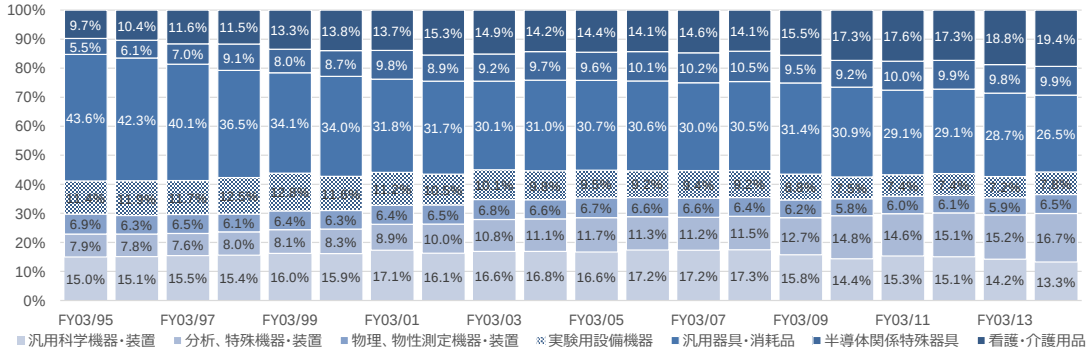
また、同社内ではあまり用いていないため、参考数値程度であるが、品目別販売実績も公表されている。これによると、科学機器・装置が 47.1%、科学器具・消耗品が 38.7%、看護・介護用品が 20.6%である。市場別の売上高と同様に、看護・介護用品が平均以上の成長を見せている。また、装置の中でも分析、特殊機器・装置は過去 10 年平均成長率 8.4%と高い成長を見せている。これは、同社が取扱装置及びメーカを着実に増やしてきた証左ともいえよう。

売上高（百万円）及び分野・部門別売上高構成比推移



出所：会社資料よりSR作成

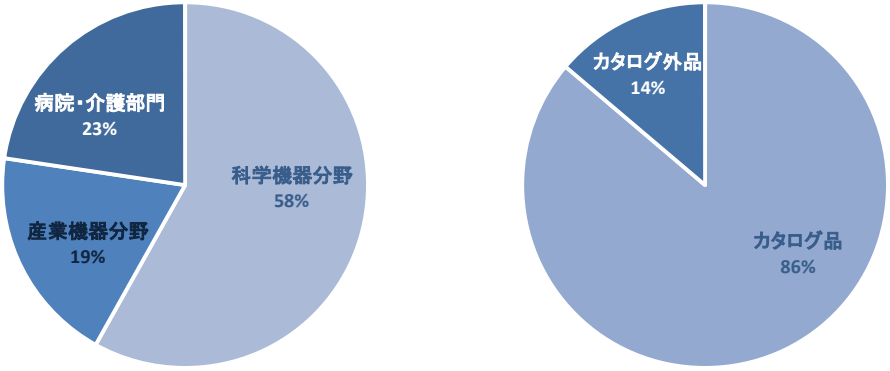
品目別売上高推移



出所：会社資料よりSR作成

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

2014 年 3 月期売上高分野別構成比



出所：会社資料よりSR作成
注：カタログ品・カタログ外品は単体売上高構成比

粗利益

分野別での粗利率の差異はほとんどない

同社の粗利率は結果的にではあるが、分野別ではほぼ同様に 30%程度で大きな差異はない。粗利益率の差異は、概ね二つの切り口で生じる。プライベートブランド（以下「PB」）か、それ以外（以下「NB」）か、もしくは、カタログ品かカタログ外品（カタログに掲載されていない商品）か、である。

PB、輸入品は粗利率が高い

PB 商品は概ね売上高の 3 割を占め、粗利益率は約 4 割と平均よりも高い。PB 商品の中でも輸入品は、為替動向にもよるが約 5 割と高い。また、NB 商品では消耗品が約 3 割、計測器等の機器ものは 2 割から 2.5 割程度である。

カタログ外品を武器に業績成長を狙うが、カタログ品の粗利率は高水準で安定している

粗利率を、カタログ品、カタログ外品の切り口でみると、カタログ品は概ね 33%前後で安定、カタログ外品は下落基調で 2014 年 3 月期は 15.2%であった。長期戦略の項で述べたように、同社はカタログ外品を武器に業績の拡大を図っている。ここで注意しなければいけないのは、全体の粗利率は下がってはいるものの、カタログ品の粗利率は 30%超を維持し、安定している点である。同社のカタログ販売モデルが崩れている訳ではない。

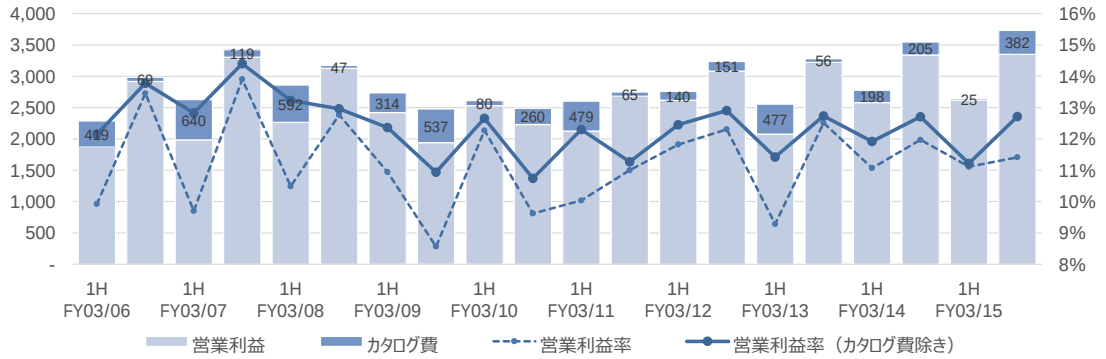
営業利益

カタログ発行時期が営業利益へ与える影響に留意

同社は主力の総合カタログを 2 年に 1 度発行し、カタログ費用が営業利益に大きな影響を与える。特に半期毎の営業利益は顕著な影響を受け、カタログ発行時期により前年同期比の値が変則的な数値となる。しかしながら、上述のように粗利率は安定しており、カタログ費用を除けば営業利益率の振れは大きくない。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

カタログ費及び営業利益推移（百万円）



出所：会社資料よりSR作成

販管費概要

販管費は、人件費及び運賃･保管費の割合が大きい。ともに売上成長に連動し変動費的側面が大きい。広告宣伝費はカタログ費の割合が大きく、上述のように大きく振れる。

カタログ費：主力の総合カタログが 2 年に 1 度改訂される際に大きくなる傾向がある。2015 年 3 月期は改訂時期となり、下期に 32 万部の発行を予定、389 百万円の予算を組んでいる。

ソフトウェア償却費：2013 年 3 月期より増加しているが、これは 2012 年 5 月より新基幹システムが稼働したため。新基幹システムは 2007 年 2 月に開発着手し、投資金額は 24 億円、関連償却費は、第 1 次開発分が 2015 年 3 月期まで年間 108 百万円、第 2 次開発分が 2017 年 3 月期まで年間 300 百万円である。

退職給付費用：同社は現在、年金資産が退職給付債務を上回り、また、数理計算上の差異の費用処理額もマイナス数値となっている。実際の運用収益が期待運用収益を上回っているとみられ、販管費中の退職給付費用は 2013 年 3 月期-53 百万円、2014 年 3 月期-55 百万円とそれぞれ各期の販管費から控除されている。但し、会社計画策定にあたっては期待運用収益を上回る運用成果を織り込むことはできない。そのために会社計画の販管費は前期比では保守的に見える。

販管費内訳

（百万円）	FY03/10	FY03/11	FY03/12	FY03/13	FY03/14	FY03/15 Est.	FY03/10	FY03/11	FY03/12	FY03/13	FY03/14	FY03/15 Est.
売上高	**43,808**	**45,532**	**47,204**	**48,129**	**51,192**	**52,930**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**
YoY	-2.1%	3.9%	3.7%	2.0%	6.4%	3.4%						
販管費	**8,559**	**9,165**	**8,880**	**9,320**	**9,382**	**9,833**	**19.5%**	**20.1%**	**18.8%**	**19.4%**	**18.3%**	**18.6%**
YoY	-9.3%	7.1%	-3.1%	5.0%	0.7%	4.8%						
人件費･役員報酬	**3,271**	**3,486**	**3,644**	**3,415**	**3,656**	**3,785**	**7.5%**	**7.7%**	**7.7%**	**7.1%**	**7.1%**	**7.2%**
YoY	-1.9%	6.6%	4.5%	-6.3%	7.1%	3.5%						
他経費	**5,288**	**5,680**	**5,236**	**5,905**	**5,726**	**6,048**	**12.1%**	**12.5%**	**11.1%**	**12.3%**	**11.2%**	**11.4%**
運賃･保管費	1,775	1,940	2,035	2,154	2,148	2,277	4.1%	4.3%	4.3%	4.5%	4.2%	4.3%
減価償却費	353	394	363	286	264	291	0.8%	0.9%	0.8%	0.6%	0.5%	0.5%
ソフトウェア償却費	210	256	261	508	526	555	0.5%	0.6%	0.6%	1.1%	1.0%	1.0%
広告宣伝費（カタログ費）	349	544	291	534	403	407	0.8%	1.2%	0.6%	1.1%	0.8%	0.8%
広告宣伝費（その他）	340	277	198	187	192	233	0.8%	0.6%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%
その他経費	2,260	2,269	2,088	2,236	2,192	2,285	5.2%	5.0%	4.4%	4.6%	4.3%	4.3%

出所：会社資料よりSR作成

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

科学機器分野

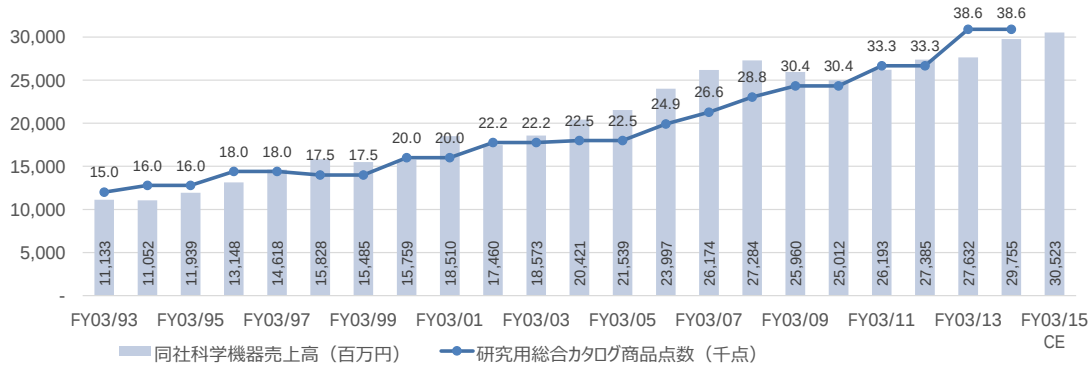
理化学分野の専業販売店、研究用試薬業者向けの売上高

科学機器分野は、大学や研究所（企業を含む）に主に出入りをしている販売店向けの売上高。販売店は、理化学分野の専業販売店、研究用試薬業者が中心である。商品は、実験台や質量計などの設備及び機器、スライドガラスや手袋などの必需品・消耗品が主体である。

研究用総合カタログは掲載商品数 38,633 点、発行部数 22.2 万部*、総頁数 2,024 頁に及ぶ。国内の自然科学分野の研究者数は 78.1 万人、ほぼ全ての研究室は同社カタログを常備しているとみられる。後述の産業機器分野と合わせて研究･産業機器部門を構成し、カタログも産業機器分野と同じ内容で 2 年に 1 回同時に発行される。次回は 2014 年 11 月を予定している。

＊　産業機器ディーラー向けに別途 9.8 万部発行し、総発行部数は 32 万部となる。

科学機器売上高推移



出所：会社資料よりSR作成

国内使用研究費のうち 70%を企業が占める

文部科学省の統計によると、2013 年 3 月期の国内使用研究費 17.3 兆円のうち、企業が 12.2 兆円と 70%を占め、研究機関は 1.6 兆円と 9%、大学等は 3.6 兆円で 21%であった。企業の構成比が高いことから、国内企業の業績動向による影響を受けやすく、リーマンショック後の 2010 年 3 月期に前期比 8.3%落ち込んだ後はほぼ横ばいで推移している。同社では、最終ユーザ別の売上構成比は民間企業が大学や公的研究機関より多いと推定している。

また、研究費 17.3 兆円は、人件費 7.9 兆円、原材料費 2.4 兆円、有形固定資産 1.5 兆円、リース料 0.1 兆円、その他経費 5.4 兆円に分かれるが、同社に関係する費用項目は、主に原材料費に相当し、大型機器は有形固定資産となる。

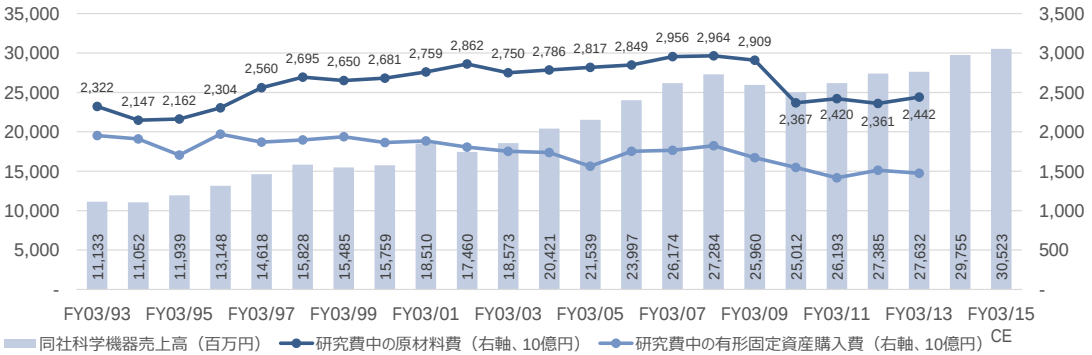
カタログ販売モデルの強み、専門分野の開拓等で、市場以上の成長を継続

同社の売上高と研究費とを比較すると、研究費が微増もしくは落ち込みを見せるなかで着実に売上高を成長させ、且つ、落ち込みも比較的小幅に留めてきたことが分かる。この背景としては、カタログ販売モデルの浸透と、食品やライフサイエンス等の専門分野の開拓、商品

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

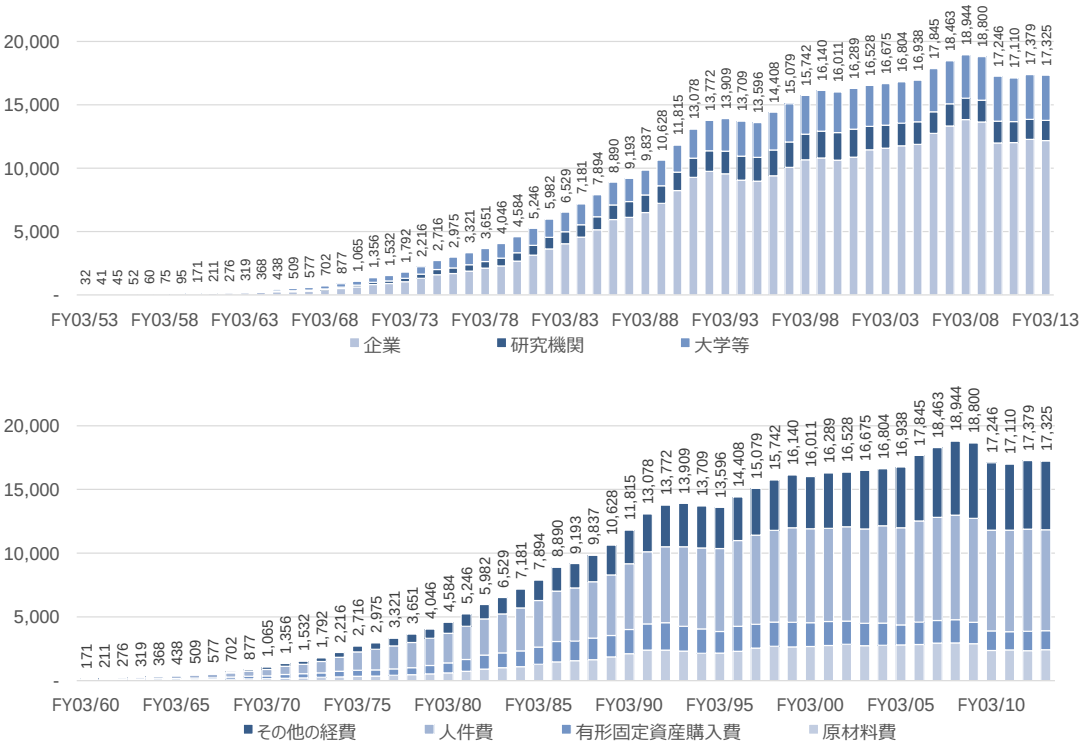
点数の充実があげられよう。

科学機器分野売上高と研究費中の原材料費及び有形固定資産購入費の推移



出所：文部科学省よりSR作成

国内使用研究費推移（十億円）



出所：文部科学省よりSR作成

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

産業機器分野

主に民間企業の工場に出入りする販売店ルート向けの売上高

主力カタログの掲載商品は科学機器分野と同一だが、販売先が大きく異なる。主に民間企業の工場に出入りする販売店向けで、工作機械商、切削工具商、工業薬品業、梱包資材業、設備工事業など様々な業態がある。機械工具の括りにはない隙間的商品を中心に幅広く利用されている。

半導体関係特殊器具等の専門分野を拡大し業績を伸長

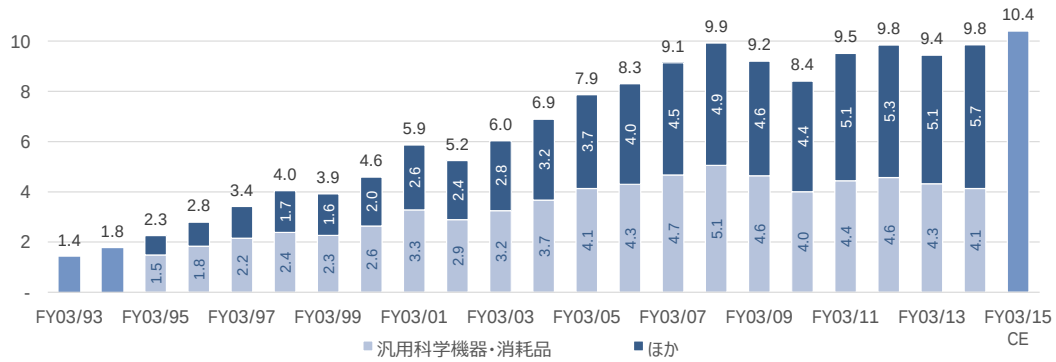
科学機器分野より景気の影響は受けやすい

産業機器分野では、汎用的な科学機器や消耗品が景気の影響を受けやすい。例えば、汎用的科学機器および消耗品の売上高は 2008 年 3 月期を 100 とすると、2010 年 3 月期、2014 年 3 月期は、科学機器分野では各々90、96 とあまり景気変動に対する耐性が強いのに対して、産業機器分野では各々79、82 と景気変動に対する落ち込みも大きく回復も鈍い。

専門分野の拡大、深掘りで、売上を再び成長軌道に

しかしながら、半導体関係特殊器具や分析特殊機器、物理物性測定機器等の専門分野を拡大し深掘りすることで、産業機器分野の売上を再び成長軌道へと戻しつつある。専門分野の中でも、半導体関係特殊器具の比重が大きい（2014 年 3 月期産業機器分野内売上構成比約 20%）。

産業機器分野売上高推移（十億円）



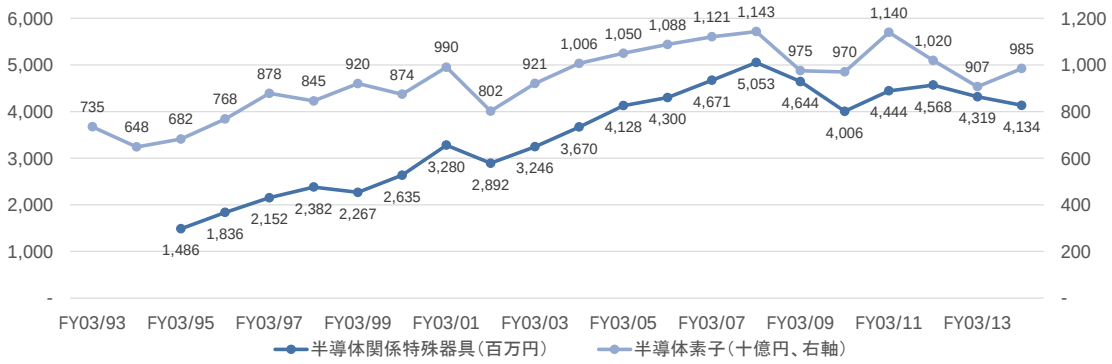
出所：会社資料よりSR作成

半導体素子生産額を上回る成長を続ける

半導体関連商品の歴史は古い。1982 年 6 月にパウダーフリーの静電防止型手袋を発売、同年 7 月には既存の静電気対策関連商品に新商品を加えた半導体研究機器カタログ第 1 号（1,000 商品、1,000 部）を発行した。その後、産業用研究総合カタログに吸収されたが、2006 年以降は電子部品製造などのクリーン環境を必要とする現場向けのアズピュア（ASPURE）クリーン環境・静電対策カタログとして独立し、掲載商品数を拡大している。また、半導体関係特殊器具の売上高は、半導体素子の生産額と同様の動きを示しているが、成長率では上回っている。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

半導体関係特殊器具売上高（全社ベース）と半導体素子生産額の推移



出所：経済産業省、会社資料よりSR作成

病院・介護部門

主に医療機関に出入りする販売店ルートの売上高

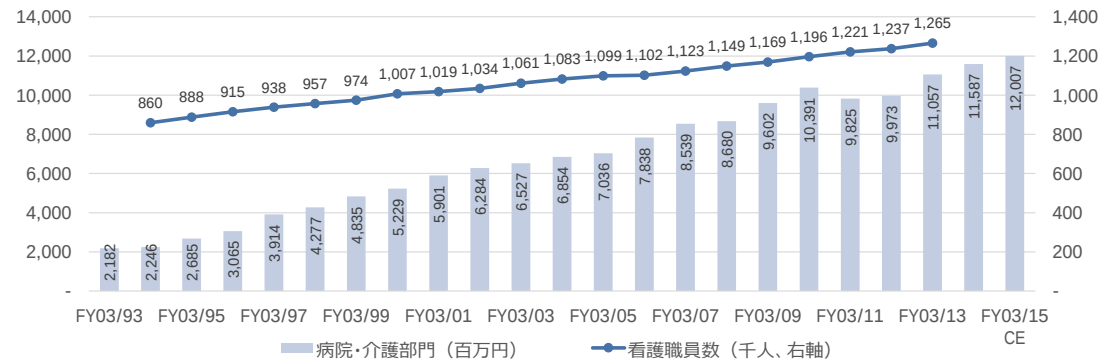
販売店は、医療器商社、医薬品販売業者などの主に医療機関に出入りする販売ルートが中心。主力カタログはナビス看護・医療用品総合カタログ（ナビス、navis）で、ナースステーション周りの備品、消耗品が主体。また、介護施設用の専門カタログ「ナビス介護施設カタログ」を 2013 年 4 月に発行し、市場及び商品の拡充を図っている。

病院関係の市場は高齢化社会となってますます拡大方向にある。同社は看護師経験者を含めたスタッフで、現場ベースのマーケティングを行い、ストレッチャーなどの運搬関係や消耗品には特に注力し、PB 品の拡充を図っている。

ドクター周りの高度医療機器については、中期的には参入可能性あり

同社はこれまで、ドクター周りの医療機器についてはリスクを考慮して避けてきた面がある。しかしながら、中期的ビジョンとしては、ライセンス取得などの手順を踏みリスクを適切に管理することを前提に、医療介護などの魅力的な成長分野には挑戦すべきであると、考えている。

看護職員数と病院・介護部門の売上高推移



出所：厚生労働省、会社資料よりSR作成
注：看護職員数は、病院及び診療所の看護師、准看護師、保健師、助産師の合計

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

グループ会社

	資本金（百万円）	議決権所有割合	概要
亜速旺（上海）商貿有限公司	800	100%	1) 同社の中国での販売店 2) 現地メーカ向けカタログ販売モデル実行 3) 国内での調達代行
ニッコー・ハンセン	45	100%	理化学機器等の輸入販売
井内物流	10	100%	倉庫管理及び荷役

出所：会社資料よりSR作成

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

SW（Strengths, Weaknesses）分析

強み（Strengths）

理化学機器業界における同社カタログ販売の認知度

理化学機器業界におけるほぼ全ての販売店を取引先に持ち、大学・企業等の研究室にも同社カタログがほぼ常備されている。研究者からは「アズワンのカタログをめくれば欲しい商品が見つかる」と信任が厚い。こうした認知度の高さは、仕入先及び商品展開を図る上で有利に働き、集中購買をユーザ企業が導入する際に同社が指名される背景にもなっている。

品揃えと在庫・物流体制

カタログ掲載品 7 万点を品揃えし、その 95%に対して翌日配送を行っている。これを可能にしている在庫・物流体制は、同じカタログ販売を営む競合に対しての差別化となっている。

高い収益性

同社の粗利率は約 30%で安定しており、営業利益率も 10%を超えている。カタログ販売の競合の粗利率は 15%前後、大手販売店の粗利率が 10%程度であることを考慮すると、同社の収益性の高さが際立つ。これは粗利率の高いプライベートブランド品（売上の約 3 割）や輸入品の取扱を可能にしているマーケティング力、商品調達力、そして的確な値付けによるものが大きい。これを可能にする人材を保有している点は同社の強みと言えよう。

弱み（Weaknesses）

市場を逸する可能性

粗利率 30%を保持していることが、新分野開拓のブレーキにもなっている。例えば、成長可能性が高いけれども粗利率 20%しか確保できない分野を考えてみる。粗利率が 10%台の競合他社であれば魅力的な市場に映るが、同社にとってはそうではない。こうした市場を逃す可能性がある点は弱みともいえる。但し、前述のように、同社は営業利益率 10%が維持可能であれば、粗利率を若干落としても新しい市場に進出しようと経営の舵を切りつつある。

ユーザ直販で価格戦略を挑む同業に対しての弱み

同社の直接の顧客は販売店であり、商品を使用するユーザではない。ユーザが Web で商品を購入する際も、最後に販売店を選ぶ仕組みが施されている。販売店を重視した姿勢は、販売店を通さない中抜き等で価格戦略を挑む同業が出てくる余地を生じる。同社も、膨大な数の中小メーカとの取引、販売店や同社による肌理細かいサービスといった高い参入障壁を築いてはいるが、カタログ販売のビジネスモデルを確立した同社ならではの弱みといえる。

主力市場（理化学機器業界）の低成長率

安定した事業経営のなか自己資本が積みあがり、ネットキャッシュ且つ営業キャッシュフローが潤沢に得られており、成長への投資余力は大きい。一方で、ROE の改善は小幅にとどまっている。要因の一つとして、同社が身を置く理化学機器業界自体の成長率の低さがあげられる。理化学機器業界に身を置く同社にとって、これは弱みの一つともいえよう。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

財務諸表ほか

損益計算書

損益計算書（百万円）	FY03/03	FY03/04	FY03/05	FY03/06	FY03/07	FY03/08	FY03/09	FY03/10	FY03/11	FY03/12	FY03/13	FY03/14
売上高	**31,417**	**34,462**	**36,747**	**40,506**	**44,242**	**46,088**	**44,762**	**43,808**	**45,532**	**47,204**	**48,129**	**51,192**
YoY	7.1%	9.7%	6.6%	10.2%	9.2%	4.2%	-2.9%	-2.1%	3.9%	3.7%	2.0%	6.4%
売上原価	21,926	23,786	25,137	27,768	30,297	31,818	30,971	30,487	31,561	32,623	33,509	35,891
原価率	69.8%	69.0%	68.4%	68.6%	68.5%	69.0%	69.2%	69.6%	69.3%	69.1%	69.6%	70.1%
売上総利益	**9,492**	**10,676**	**11,611**	**12,737**	**13,946**	**14,270**	**13,791**	**13,320**	**13,971**	**14,581**	**14,620**	**15,301**
総利益率	**30.2%**	**31.0%**	**31.6%**	**31.4%**	**31.5%**	**31.0%**	**30.8%**	**30.4%**	**30.7%**	**30.9%**	**30.4%**	**29.9%**
販管費	6,251	6,540	7,093	7,953	8,655	8,879	9,431	8,559	9,165	8,880	9,320	9,382
YoY	-2.0%	4.6%	8.4%	12.1%	8.8%	2.6%	6.2%	-9.3%	7.1%	-3.1%	5.0%	0.7%
販管費比率	19.9%	19.0%	19.3%	19.6%	19.6%	19.3%	21.1%	19.5%	20.1%	18.8%	19.4%	18.3%
営業利益	**3,241**	**4,136**	**4,518**	**4,785**	**5,290**	**5,391**	**4,360**	**4,761**	**4,805**	**5,701**	**5,300**	**5,919**
YoY	40.3%	27.6%	9.2%	5.9%	10.6%	1.9%	-19.1%	9.2%	0.9%	18.6%	-7.0%	11.7%
営業利益率	10.3%	12.0%	12.3%	11.8%	12.0%	11.7%	9.7%	10.9%	10.6%	12.1%	11.0%	11.6%
営業外損益	-23	-32	-46	-73	20	87	69	-21	-75	-599	-40	11
金融収支	-7	-12	-34	-33	29	94	58	25	13	10	-10	-19
為替差損益	-84	-71	13	-16	-21	34	56	4	121	-461	-2	-1
投資不動産損益	-	-	6	14	16	17	-19	-57	-115	-167	-27	41
その他	68	51	-32	-39	-4	-58	-26	7	-95	20	-0	-9
経常利益	**3,217**	**4,104**	**4,472**	**4,711**	**5,310**	**5,478**	**4,428**	**4,740**	**4,730**	**5,103**	**5,261**	**5,929**
YoY	37.7%	27.5%	9.0%	5.4%	12.7%	3.2%	-19.2%	7.0%	-0.2%	7.9%	3.1%	12.7%
経常利益率	10.2%	11.9%	12.2%	11.6%	12.0%	11.9%	9.9%	10.8%	10.4%	10.8%	10.9%	11.6%
特別損益	138	-560	-2	-0	-133	-50	287	61	-405	15	-	-17
法人税等	-1,487	-1,540	-1,862	-1,968	-2,177	-2,329	-2,056	-2,063	-1,830	-2,262	-2,051	-2,324
税率	44.3%	43.5%	41.7%	41.8%	42.0%	42.9%	43.6%	43.0%	42.3%	44.2%	39.0%	39.3%
少数株主損益	-	-	-	1	2	-	0	-	-	-	-	-
当期利益	**1,869**	**2,003**	**2,608**	**2,744**	**3,002**	**3,099**	**2,658**	**2,738**	**2,495**	**2,855**	**3,210**	**3,587**
YoY	94.0%	7.2%	30.2%	5.2%	9.4%	3.2%	-14.2%	3.0%	-8.9%	14.4%	12.4%	11.7%
当期利益率	5.9%	5.8%	7.1%	6.8%	6.8%	6.7%	5.9%	6.3%	5.5%	6.0%	6.7%	7.0%

セグメント別（百万円）	FY03/03	FY03/04	FY03/05	FY03/06	FY03/07	FY03/08	FY03/09	FY03/10	FY03/11	FY03/12	FY03/13	FY03/14
売上高	**31,417**	**34,462**	**36,747**	**40,506**	**44,242**	**46,088**	**44,762**	**43,808**	**45,532**	**47,204**	**48,129**	**51,192**
科学・産業機器	24,607	27,308	29,407	32,298	35,311	37,204	35,160	33,416	35,707	37,231	37,071	39,605
科学機器	18,573	20,421	21,539	23,997	26,174	27,284	25,960	25,012	26,193	27,385	27,632	29,755
産業機器	6,034	6,887	7,867	8,301	9,137	9,919	9,200	8,404	9,514	9,846	9,440	9,850
病院介護	6,527	6,854	7,036	7,838	8,539	8,680	9,602	10,391	9,825	9,973	11,057	11,587
その他	283	299	305	369	392	204	-	-	-	-	-	-
科学機器・装置	13,929	15,253	16,356	17,939	19,614	20,515	19,466	18,640	19,718	20,622	20,529	22,668
汎用科学機器・装置	5,224	5,777	6,093	6,975	7,589	7,994	7,050	6,287	6,980	7,111	6,858	6,784
分析、特殊機器・装置	3,407	3,822	4,303	4,596	4,974	5,316	5,707	6,500	6,644	7,125	7,336	8,556
物理、物性測定機器・装置	2,138	2,269	2,474	2,654	2,904	2,967	2,761	2,562	2,734	2,872	2,849	3,339
実験用設備機器	3,160	3,385	3,487	3,714	4,147	4,239	3,947	3,291	3,360	3,514	3,487	3,989
科学器具・消耗品	12,534	14,023	14,799	16,466	17,788	18,888	18,338	17,586	17,814	18,418	18,564	18,611
汎用器具・消耗品	9,460	10,671	11,278	12,392	13,268	14,066	14,075	13,557	13,266	13,722	13,826	13,554
半導体関係特殊器具	2,894	3,352	3,521	4,074	4,521	4,821	4,262	4,029	4,548	4,695	4,738	5,058
看護・介護用品	4,672	4,887	5,287	5,731	6,447	6,481	6,959	7,582	7,999	8,165	9,036	9,913
YoY	**7.1%**	**9.7%**	**6.6%**	**10.2%**	**9.2%**	**4.2%**	**-2.9%**	**-2.1%**	**3.9%**	**3.7%**	**2.0%**	**6.4%**
科学・産業機器	8.4%	11.0%	7.7%	9.8%	9.3%	5.4%	-5.5%	-5.0%	6.9%	4.3%	-0.4%	6.8%
科学機器	6.4%	9.9%	5.5%	11.4%	9.1%	4.2%	-4.9%	-3.7%	4.7%	4.6%	0.9%	7.7%
産業機器	15.0%	14.1%	14.2%	5.5%	10.1%	8.6%	-7.3%	-8.6%	13.2%	3.5%	-4.1%	4.3%
病院介護	3.9%	5.0%	2.6%	11.4%	8.9%	1.7%	10.6%	8.2%	-5.4%	1.5%	10.9%	4.8%
その他	-17.4%	5.9%	1.9%	20.9%	6.4%	-47.9%						
科学機器・装置	10.4%	9.5%	7.2%	9.7%	9.3%	4.6%	-5.1%	-4.2%	5.8%	4.6%	-0.4%	10.4%
汎用科学機器・装置	10.7%	10.6%	5.5%	14.5%	8.8%	5.3%	-11.8%	-10.8%	11.0%	1.9%	-3.6%	-1.1%
分析、特殊機器・装置	16.7%	12.2%	12.6%	6.8%	8.2%	6.9%	7.4%	13.9%	2.2%	7.2%	3.0%	16.6%
物理、物性測定機器・装置	12.6%	6.1%	9.0%	7.3%	9.4%	2.2%	-6.9%	-7.2%	6.7%	5.0%	-0.8%	17.2%
実験用設備機器	2.5%	7.1%	3.0%	6.5%	11.7%	2.2%	-6.9%	-16.6%	2.1%	4.6%	-0.8%	14.4%
科学器具・消耗品	5.5%	11.9%	5.5%	11.3%	8.0%	6.2%	-2.9%	-4.1%	1.3%	3.4%	0.8%	0.3%
汎用器具・消耗品	1.9%	12.8%	5.7%	9.9%	7.1%	6.0%	0.1%	-3.7%	-2.1%	3.4%	0.8%	-2.0%
半導体関係特殊器具	11.4%	15.8%	5.0%	15.7%	11.0%	6.6%	-11.6%	-5.5%	12.9%	3.2%	0.9%	6.7%
看護・介護用品	4.1%	4.6%	8.2%	8.4%	12.5%	0.5%	7.4%	9.0%	5.5%	2.1%	10.7%	9.7%

出所：会社資料よりSR作成

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

貸借対照表

貸借対照表（百万円）	FY03/03	FY03/04	FY03/05	FY03/06	FY03/07	FY03/08	FY03/09	FY03/10	FY03/11	FY03/12	FY03/13	FY03/14
流動資産	**23,405**	**25,336**	**31,714**	**33,801**	**35,880**	**35,807**	**36,779**	**39,145**	**43,058**	**41,387**	**44,947**	**45,701**
現預金･有価証券	7,982	8,408	13,574	13,952	13,099	14,302	16,502	18,750	20,663	18,118	20,305	21,186
売上債権	12,215	13,730	14,445	15,940	17,458	17,452	15,871	16,474	17,399	17,911	17,974	18,984
棚卸資産	2,652	2,829	3,312	3,140	3,796	3,457	3,879	3,343	4,264	4,671	4,587	4,877
貸倒引当金	-51	-65	-47	-52	-33	-34	-27	-16	-22	-25	-26	-22
その他	607	433	429	821	1,560	631	555	594	754	713	2,107	676
有形固定資産	5,777	6,254	5,696	5,525	5,402	5,439	5,808	6,690	6,583	6,246	6,095	5,890
無形固定資産	472	468	666	702	665	540	655	1,256	1,896	2,345	1,823	1,509
投資その他の資産	1,293	1,910	2,267	2,187	2,909	4,111	5,758	4,353	10,186	10,842	8,911	11,361
投資有価証券	188	740	700	1,051	1,676	2,804	3,787	3,427	4,179	4,265	3,774	6,260
投資用不動産	-	-	337	332	307	303	1,128	-	4,884	4,686	4,514	4,378
長期性預金	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1,000	-	-
その他	1,106	1,170	1,230	805	926	1,004	843	926	1,123	891	623	722
固定資産	**7,542**	**8,632**	**8,629**	**8,414**	**8,976**	**10,090**	**12,221**	**12,300**	**18,665**	**19,433**	**16,829**	**18,759**
資産合計	**30,947**	**33,968**	**40,344**	**42,215**	**44,856**	**45,897**	**49,000**	**51,445**	**61,724**	**60,820**	**61,776**	**64,461**
流動負債	**10,434**	**10,746**	**12,138**	**12,240**	**13,198**	**13,309**	**11,553**	**12,611**	**16,576**	**13,919**	**13,102**	**15,507**
買入債務	7,391	8,108	8,495	8,899	9,681	9,503	8,591	8,974	9,804	10,203	10,101	11,185
短期有利子負債	950	850	1,500	1,020	1,020	1,350	850	600	3,880	810	816	1,090
未払法人税	1,317	861	1,081	1,091	1,264	1,284	922	1,059	1,144	1,410	829	1,510
その他流動負債	776	928	1,062	1,229	1,233	1,172	1,191	1,978	1,748	1,495	1,357	1,723
固定負債	**2,088**	**2,930**	**2,542**	**2,214**	**1,937**	**1,215**	**5,422**	**4,997**	**10,518**	**10,021**	**8,992**	**6,293**
長期有利子負債	1,500	2,350	1,950	1,650	1,350	550	4,275	4,075	9,275	8,675	8,075	5,175
その他	588	580	592	564	587	665	1,147	922	1,243	1,346	917	1,118
負債合計	**12,522**	**13,676**	**14,680**	**14,454**	**15,135**	**14,524**	**16,976**	**17,608**	**27,095**	**23,940**	**22,094**	**21,800**
純資産	**18,425**	**20,292**	**25,661**	**27,760**	**29,721**	**31,373**	**32,024**	**33,837**	**34,629**	**36,880**	**39,682**	**42,660**
株主資本	18,441	19,976	25,493	27,471	29,576	31,148	31,486	33,504	34,453	36,580	38,735	41,267
内、自己株式	-2	-9	-676	-688	-690	-1,273	-2,697	-2,697	-3,213	-3,213	-3,213	-3,215
評価換算差額	-16	315	168	288	144	225	539	333	176	300	946	1,393
負債･資本合計	**30,947**	**33,968**	**40,344**	**42,215**	**44,856**	**45,897**	**49,000**	**51,445**	**61,724**	**60,820**	**61,776**	**64,461**
設備投資額	863	1,538	419	353	417	621	2,055	1,101	6,355	882	384	
減価償却費	451	500	570	561	519	586	684	714	927	920	1,044	1,014
のれん償却額	-	-	-	24	51	99	27	27	-	-	-	-
運転資金	7,475	8,452	9,262	10,181	11,573	11,405	11,158	10,844	11,858	12,378	12,460	12,676
有利子負債合計	2,450	3,200	3,450	2,670	2,370	1,900	5,125	4,675	13,155	9,485	8,891	6,265
ネットキャッシュ	5,532	5,208	10,124	11,282	10,729	12,402	11,377	14,075	7,508	9,633	11,414	14,921
売上債権回転期間	4.47	4.52	4.60	4.50	4.53	4.54	4.47	4.43	4.46	4.49	4.47	4.33
棚卸資産回転期間	1.46	1.38	1.47	1.39	1.37	1.37	1.42	1.42	1.45	1.64	1.66	1.58
買入債務回転期間	3.93	3.91	3.96	3.76	3.68	3.62	3.51	3.46	3.57	3.68	3.64	3.56
サイト差	2.00	1.99	2.10	2.14	2.22	2.29	2.38	2.39	2.34	2.45	2.50	2.36
流動比率	224%	236%	261%	276%	272%	269%	318%	310%	260%	297%	343%	295%
固定比率	40.9%	42.5%	33.6%	30.3%	30.2%	32.2%	38.2%	36.4%	53.9%	52.7%	42.4%	44.0%
株主資本比率	59.5%	59.7%	63.6%	65.8%	66.3%	68.4%	65.4%	65.8%	56.1%	60.6%	64.2%	66.2%

出所：会社資料よりSR作成

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

キャッシュフロー計算書

（百万円）	FY03/03	FY03/04	FY03/05	FY03/06	FY03/07	FY03/08	FY03/09	FY03/10	FY03/11	FY03/12	FY03/13	FY03/14
営業活動によるキャッシュフロー												
税金等調整前当期純利益	3,356	3,543	4,470	4,711	5,177	5,428	4,715	4,801	4,325	5,117	5,261	5,911
減価償却費	451	500	570	561	519	586	684	714	927	920	1,044	1,014
暖簾償却額	-	-	-	24	51	99	27	27	-	-	-	-
売上債権の増減額	-1,010	-1,515	-478	-1,495	-1,518	-71	1,578	-604	-930	-512	-53	-976
棚卸資産の増減額	32	-178	-325	172	-656	289	-432	537	-928	-406	92	-271
仕入債務の増減額	409	717	235	404	781	-64	-908	382	834	399	-108	1,068
未払消費税等の増減額	53	31	19	-11	-66	50	-98	169	-167	258	-255	163
その他	-39	783	183	-125	354	-115	-48	182	62	650	-280	58
小計	**3,251**	**3,881**	**4,674**	**4,241**	**4,642**	**6,202**	**5,518**	**6,208**	**4,123**	**6,426**	**5,700**	**6,967**
利息及び配当金の受取額	11	9	8	6	27	150	96	83	79	152	99	73
利息の支払額	-23	-21	-43	-42	-35	-35	-44	-71	-82	-157	-119	-93
法人税等の支払額	-686	-2,177	-1,726	-1,958	-2,059	-2,374	-2,455	-2,024	-1,888	-1,852	-2,437	-1,679
営業活動によるキャッシュフロー	**2,554**	**1,692**	**2,913**	**2,247**	**2,575**	**3,944**	**3,115**	**4,196**	**2,232**	**4,570**	**3,244**	**5,268**
投資活動によるキャッシュフロー												
定期預金による増減額	-6	-1,406	-806	-6	-5,906	-2,809	-2,170	-2,770	8,846	-8,396	2,100	1,900
投資有価証券による増減額	-	5	-172	-151	-2,000	-76	-78	66	-954	106	-58	-523
有形固定資産の取得による支出	-732	-1,366	-216	-176	-217	-473	-191	-222	-415	-118	-222	-130
無形固定資産の取得による支出	-199	-153	-207	-161	-222	-146	-262	-621	-887	-1,210	-132	-138
投資不動産の取得による支出	-	-	-	-	-	-	-1,174	-	-4,994	-	-	-
その他	127	-17	-107	107	148	-152	-22	37	-4	14	15	33
投資活動によるキャッシュフロー	**-811**	**-2,938**	**-1,508**	**-387**	**-8,197**	**-3,656**	**-3,897**	**-3,510**	**1,593**	**-9,606**	**1,703**	**1,142**
財務活動によるキャッシュフロー												
短期借入金の増減額	-	1,700	1,000	270	-	-170	50	-200	-120	-70	6	-26
長期借入金の増減額	-750	-950	-1,000	-1,050	-300	-200	3,175	-250	8,600	-3,600	-600	-2,600
株式発行による収入	-	-	4,029	-	-	-	-	-	-	-	-	-
自己株式の売却及び取得	-1	-8	-666	-12	-3	-583	-1,424	-0	-516	-0	-0	-1
配当金の支払額	-257	-400	-424	-697	-833	-944	-897	-720	-1,031	-728	-1,054	-1,053
リース債務の返済による支出	-	-	-	-	-	-	-48	-48	-48	-48	-48	-48
財務活動によるキャッシュフロー	**-1,008**	**343**	**2,939**	**-1,489**	**-1,136**	**-1,897**	**856**	**-1,218**	**6,886**	**-4,446**	**-1,696**	**-3,728**
現金及び現金同等物に係る換算差額	7	-76	16	0	-0	3	-44	10	49	-460	36	100
現金及び現金同等物の増減額	741	-979	4,360	372	-6,759	-1,606	30	-522	10,760	-9,942	3,287	2,781
現金及び現金同等物の期首残高	7,224	7,965	6,985	11,345	11,717	4,958	3,352	3,382	2,860	13,619	3,678	6,965
現金及び現金同等物の期末残高	**7,965**	**6,985**	**11,345**	**11,717**	**4,958**	**3,352**	**3,382**	**2,860**	**13,619**	**3,678**	**6,965**	**9,746**

出所：会社資料よりSR作成

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

その他の情報

沿革

1962年 6月		科学機器の販売を目的として井内盛栄堂設立
1963年 11月	事業	理化学分野におけるプラスチック素材の将来性、営業におけるカタログの重要性に着眼して研究用カタログ発刊
1982年 6月	事業	クリーンルーム専用手袋の販売を開始、半導体関連商品市場へ本格的に進出を開始
1984年 12月	拠点	東日本の流通機能を充実させるため、東京業務本部（現東京物流センター）を開設 （1995年に移転し自動化設備設置。2001年に再移転）
1985年 5月	事業	病院用看護用品カタログを発刊し、病院・介護部門に本格的に進出
1988年 4月	子会社	倉庫業務運営を主目的に、関係会社井内物流（現連結子会社。1993年に100%子会社化）を設立
1989年 4月	拠点	物流体制の充実を目指し、大阪物流センターを移転（2004年に再移転）
1991年 7月	事業	特殊表面洗浄分野への本格進出のため、和歌山CIC研究所（現和歌山CIC）を開設、高品位無塵商品の販売に着手
1995年 11月		日本証券業協会に株式を店頭登録
1997年 4月	子会社	三井医療機器を100%子会社化
1997年 11月	事業	インターネットによる双方向性情報発信を開始
1999年 12月		東京証券取引所及び大阪証券取引所の各市場第二部に上場
2001年 3月		東京証券取引所及び大阪証券取引所の各市場第一部に指定
2001年 8月		社名を井内盛栄堂からアズワンに変更
2005年 1月	子会社	アーンスト・ハンセン商会（現連結子会社ニッコー・ハンセン）を子会社化（所有割合90%）
2007年 4月	子会社	亜速旺（上海）商貿有限公司（現連結子会社）設立
2007年 9月	子会社	三共医療器の全株式を取得
2010年 11月	子会社	ニッコー・ハンセンを100%子会社化
2011年 7月	拠点	九州物流センターを開設
2012年 5月		新基幹システムASCA稼働

出所：会社資料よりSR作成

大株主

氏名又は名称	所有株式数（千株）	割合(*)
STATE STREET BANK AND TRUST COMPANY （常任代理人 香港上海銀行東京支店）	2,437	11.78%
有限会社 井内盛英堂	2,392	11.56%
TAIYO FUND, L.P. （常任代理人 シティバンク銀行株式会社）	1,703	8.23%
アズワン株式会社	1,526	7.37%
株式会社りそな銀行	926	4.48%
井内 英夫	593	2.87%
井内 美佐子	534	2.58%
井内 郁江	501	2.42%
GOLDMAN, SACHS & CO. REG （常任代理人 ゴールドマン・サックス証券株式会社）	499	2.41%
池尻 由貴	465	2.25%

出所：会社資料よりSR作成、2014年3月末時点
(*)：発行済株式総数に対する所有株式数の割合

従業員推移

（人）	FY03/00	FY03/01	FY03/02	FY03/03	FY03/04	FY03/05	FY03/06	FY03/07	FY03/08	FY03/09	FY03/10	FY03/11	FY03/12	FY03/13	FY03/14
連結	246	267	274	279	278	287	308	327	337	351	369	388	419	421	424
研究・産業機器	53	52	55	57	55	59	74	74	85	89	88	103	101	104	97
病院・介護	24	27	28	29	20	22	20	28	35	35	33	34	42	43	49
その他	14	13	12	10	10	9	10	10	-	-	-	-	-	-	-
共通	155	175	179	183	193	197	204	215	217	227	248	251	276	274	278
単体	214	236	245	255	254	252	272	290	296	306	313	318	327	322	327
上海子会社	-	-	-	-	-	-	-	-	9	20	30	44	65	71	67
ニッコー・ハンセン	-	-	-	-	-	10	10	13	16	14	15	15	16	17	20
三井医療機器	14	13	12	10	8	7	10	10	-	-	-	-	-	-	-
他	18	18	17	14	16	18	16	14	16	11	11	11	11	11	10

出所：会社資料よりSR作成

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

企業概要

企業正式名称	本社所在地
アズワン株式会社 AS ONE Corporation	〒550-8527 大阪市西区江戸堀二丁目 1 番 27 号
代表電話番号	**上場市場**
06-6447-1210	東証 1 部
設立年月日	**上場年月日**
1962 年 6 月 1 日	1999 年 12 月 17 日（1995 年 11 月店頭公開）
HP	**決算月**
http://www.as-1.co.jp	3 月
IR 情報	**社会貢献活動（フットボールチーム支援）**
http://www.as-1.co.jp/ir/index.html	http://www.blackeagles1970.net/

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

会社概要

株式会社シェアードリサーチは今までにない画期的な形で日本企業の基本データや分析レポートのプラットフォーム提供を目指しています。さらに、徹底した分析のもとに顧客企業のレポートを掲載し随時更新しています。

SR社の現在のレポートカバレッジは次の通りです。

アートスパークホールディングス株式会社
あい ホールディングス株式会社
アクリーティブ株式会社
株式会社アクセル
アズビル株式会社
アズワン株式会社
アニコムホールディングス株式会社
株式会社アバンショップホールディングス
アンジェスMG株式会社
アンリツ株式会社
イオンディライト株式会社
株式会社イエローハット
株式会社伊藤園
伊藤忠エネクス株式会社
株式会社インテリジェント　ウェイブ
株式会社インフォマート
株式会社エス・エム・エス
SBSホールディングス株式会社
エヌ・ティ・ティ都市開発株式会社
エレコム株式会社
エン・ジャパン株式会社
株式会社オンワードホールディングス
株式会社ガリバーインターナショナル
キヤノンマーケティングジャパン株式会社
KLab株式会社
グランディハウス株式会社
株式会社クリーク・アンド・リバー社
ケネディクス株式会社
株式会社ゲームカード・ジョイコホールディングス
ケンコーコム株式会社
コムシスホールディングス株式会社
株式会社ザッパラス
サトーホールディングス株式会社
株式会社サニックス
株式会社サンリオ
Jトラスト株式会社
株式会社じげん
GCAサヴィアン株式会社
シップヘルスケアホールディングス株式会社
株式会社ジェイアイエヌ
ジャパンベストレスキューシステム株式会社
シンバイオ製薬株式会社
スター・マイカ株式会社
株式会社スリー・ディー・マトリックス
ソースネクスト株式会社
株式会社ダイセキ
株式会社高島屋
タキヒヨー株式会社
株式会社多摩川ホールディングス
株式会社チヨダ
DIC株式会社
株式会社デジタルガレージ
株式会社TOKAIホールディングス
株式会社ドリームインキュベータ
株式会社ドンキホーテホールディングス
内外トランスライン株式会社
ナノキャリア株式会社
長瀬産業株式会社
日進工具株式会社
日本駐車場開発株式会社
日本エマージェンシーアシスタンス株式会社
株式会社ハーモニック・ドライブ・システムズ
伯東株式会社
株式会社ハーツユナイテッドグループ
株式会社ハピネット
ビジョン株式会社
フィールズ株式会社
株式会社フェローテック
フリービット株式会社
株式会社ベネフィット・ワン
株式会社ベリテ
株式会社ベルパーク
松井証券株式会社
株式会社マックハウス
株式会社 三城ホールディングス
株式会社ミライト・ホールディングス
株式会社メディネット
株式会社夢真ホールディングス
株式会社ラウンドワン
株式会社ラック
リソートトラスト株式会社
株式会社良品計画
レーザーテック株式会社
株式会社ワイヤレスゲート

※投資運用先銘柄に関するレポートをご所望の場合は、弊社にレポート作成を委託するよう
各企業に働きかけることをお勧めいたします。また、弊社に直接レポート作成をご依頼頂くことも可能です。

ディスクレーマー

本レポートは、情報提供のみを目的としております。投資に関する意見や判断を提供するものでも、投資の勧誘や推奨を意図したものでもありません。SR Inc.は、本レポートに記載されたデータの信憑性や解釈については、明示された場合と黙示の場合の両方につき、一切の保証を行わないものとします。SR Inc.は本レポートの使用により発生した損害について一切の責任を負いません。
本レポートの著作権、ならびに本レポートとその他Shared Researchレポートの派生品の作成および利用についての権利は、SR Inc.に帰属します。本レポートは、個人目的の使用においては複製および修正が許されていますが、配布・転送その他の利用は本レポートの著作権侵害に該当し、固く禁じられています。
SR Inc.の役員および従業員は、SR Inc.の調査レポートで対象としている企業の発行する有価証券に関して何らかの取引を行っており、または将来行う可能性があります。そのため、SR Inc.の役員および従業員は、該当企業に対し、本レポートの客観性に影響を与えうる利害を有する可能性があることにご留意ください。

金融商品取引法に基づく表示

本レポートの対象となる企業への投資または同企業が発行する有価証券への投資についての判断につながる意見が本レポートに含まれている場合、その意見は、同企業からSR Inc.への対価の支払と引き換えに盛り込まれたものであるか、同企業とSR Inc.の間に存在する当該対価の受け取りについての約束に基づいたものです。

連絡先

http://www.sharedresearch.jp
Email: info@sharedresearch.jp

株式会社シェアードリサーチ
東京都文京区千駄木 3-31-12
電話番号　(03) 5834-8787

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved